## Resumo

O ano de 2008 foi marcado na história mundial como o ano em que ocorreu nos Estados Unidos uma grande crise financeira. Essa crise propagou-se por todo o mundo e atingiu a atividade econômica de todos os países. O Brasil não ficou de fora desse cenário e consequentemente as empresas brasileiras também não. A fim de verificar o impacto da crise sobre as empresas brasileiras foram estudadas 75 das maiores empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Primeiramente as empresas objeto de estudo foram selecionadas. Levantaram-se os dados referentes aos balanços patrimoniais e de resultado dos trimestrais de todas elas desde o primeiro trimestre de 2007 até o quarto trimestre de 2010. De posse dos dados dos balanços os dados foram agrupados a fim de gerarem informações da evolução e do que ocorreu com as empresas. Podemos verificar que houve grande impacto sobre a receita, as despesas financeiras, o resultado e os indicadores de tesouraria. Por outro lado, as empresas estudadas, de maneira geral souberam gerenciar muito bem o momento de crise, aproveitando linhas de crédito disponíveis para investir e adquirir ativos, além de capitalizarem-se no curto prazo a fim de enfrentar as dificuldades vividas no momento. Podemos verificar que com o passar dos trimestres a lucratividade, assim como a receita das empresas recuperou-se, além de estarem acima do observado antes da crise.

Palavras-chave: crise de 2008, empresas Bovespa, análise financeira, balanço

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

## LISTA DE TABELAS

**SUMÁRIO**

# 1. INTRODUÇÃO

O ano de 2008 parecia muito promissor para as empresas brasileiras. Havia muito otimismo, com as receitas e os resultados das empresas atingindo altos valores de forma crescente e com intensa valorização das commodities (um dos principais produtos exportados pelas companhias brasileiras).

Além disso, os índices da bolsa de valores de São Paulo atingiam recordes de valorização, as agências internacionais de risco elevavam os ratings referentes ao Brasil, haviam várias ofertas públicas de ações no mercado acionário e a liquidez mundial encontrava-se bastante elevada.

Porém, em meados do ano de 2008 tudo começou a mudar quando no mundo ocorreu um fato, ou melhor, uma série de fatos que eclodiram em uma crise internacional no mercado financeiro, e que repercutiram em toda a economia.

A crise trouxe como conseqüência a queda da liquidez mundial (diminuição drástica dos recursos financeiros disponíveis), a qual levou à diminuição da demanda por bens e serviços de modo geral e que gerou outra conseqüência que foi a deflação (queda no preço dos ativos, entre eles das commodities e imóveis). Mesmo os consumidores que possuíam condições de consumo deixaram de comprar, situação essa agravada pela falta de crédito para os que queriam comprar, mas não possuíam recursos imediatos.

Esse cenário impactou diretamente a economia de vários (se não todos) países ao redor do mundo e consequentemente das empresas desses países, pois são elas que produzem e vendem os produtos comercializados a nível mundial.

Em função dessa crise muitas empresas ao redor do mundo faliram, outras entraram em concordata e outras ainda hoje estão com níveis de atividade abaixo do que possuíam antes da crise.

O Brasil, como uma das principais economias do mundo, também foi afetado com a crise ao longo desse período. De modo geral os efeitos sentidos no Brasil foram muito semelhantes aos dos outros países, existindo apenas diferenças quanto à intensidade e duração dos sintomas.

Para ter-se uma idéia dos efeitos da crise frente a economia brasileira basta observarmos o que ocorreu com a atividade econômica de Novembro frente a Outubro de 2008, quando segundo o IBGE a produção recuou 5,2%, e houve recuo na produção de 21 dos 27 ramos pesquisados.

A fim de enfrentar a crise foram desenvolvidas, internamente no Brasil, uma série de medidas, tanto pelo governo federal, como pelo Banco Central (Bacen) a fim de gerar liquidez ao mercado e estimular a economia, o que levou as empresas brasileiras a superarem mais rapidamente esse período.

Esse cenário, gerou um efeito sobre as empresas brasileiras que levou-as a experimentar sobre os seus resultados dois momentos, a retração das atividades e posteriormente a sua expansão, a qual torna-se um importante objeto de estudo do ponto de vista financeiro, visto que podemos verificar na prática através dos demonstrativos financeiros das mesmas o que ocorreu nesse período.

A fim de entender melhor as conseqüências financeiras sobre as empresas brasileiras, foram estudadas as 75 maiores empresas não financeiras listadas na Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), com base em seu volume de negócios na bolsa.

## 1.1 JUSTIFICATIVA

Existe uma série de razões que justificam a realização desse trabalho, do ponto de vista financeiro, acadêmico e histórico. Em primeiro lugar destaca-se a importância do contexto histórico para as empresas, pois tratou-se de uma crise que afetou os fundamentos da economia mundial.

A crise em si, e o cenário brasileiro em particular, permitem que se estude o impacto gerado nas empresas em dois momentos distintos, um de retração e outro posterior de expansão e recuperação das empresas.

Outro ponto importante é que temos a oportunidade de compreender como as empresas brasileiras se ajustaram durante esse período, assim como analisar e verificar diferenças de comportamento durante a crise, acompanhando a evolução das empresas estudadas e como elas evoluíram ao longo do tempo.

Também destaca-se que com a crise, e a recuperação posterior, podemos verificar o que aconteceu com o resultado das empresas, com a sua estrutura financeira e como foi a repercussão nas empresas estudadas. E isso pode ser realizado devido ao fato de que hoje possuímos os dados dos balanços dessas empresas.

Além disso, já se passaram quase três anos do início da crise de 2008 e existem disponíveis muitos dados financeiros sobre as empresas brasileiras,

principalmente as empresas objeto desse trabalho, seja através da própria Bovespa, ou outras fontes, o que torna viável o estudo que será realizado.

Por isso, entender o que aconteceu com as empresas durante e após a crise, assim como com o desempenho e a situação financeira cria uma série de questões que serão levantadas nesse trabalho, que poderão ser utilizadas por pesquisadores, analistas, administradores financeiros, outras empresas, instituições financeiras, governos, organizações interessadas e estudantes em geral.

## 1.2 QUESTÃO DE PESQUISA E OBJETIVOS

O cenário de crise apresentado leva-nos a uma série de indagações do ponto de vista financeiro, administrativo e acadêmico, as quais levam posteriormente ao desenvolvimento desse trabalho.

Como as principais empresas brasileiras lidaram com a crise financeira internacional de 2008? Quais as ações tomadas pelas diferentes empresas? Como elas reagiram ao ambiente e que tipo de resultado obtiveram durante o período de crise e posteriormente? Como a crise afetou as empresas brasileiras durante e após a crise?

Objetivo Principal

Compreender o comportamento das empresas e o efeito nas estruturas financeiras das 75 maiores empresas não financeiras listadas na Bovespa durante a crise de 2008 e no seu período de recuperação.

Objetivos Específicos

a) Capturar dados trimestrais dos balanços das empresas pesquisadas nos períodos de 2007 até 2010.

b) Classificar as empresas pesquisadas em grupos conforme a atividade que exercem ou ramos de atuação.

c) Aplicar instrumental de análise de balanços a fim de gerar informações que possam permitir produzir conclusões pertinentes e relevantes.

d) Avaliar empresas e grupos a partir das informações geradas.

e) Analisar o comportamento das empresas durante o período estudado.

# 2. ANÁLISE FINANCEIRA E A CRISE DE 2008

A análise financeira é um dos desdobramentos que a administração financeira possui para avaliar o desempenho de empresas e a fim de realizar essa atividade existem várias técnicas que permitem isso. Nesse capítulo serão apresentados os conceitos centrais referente a administração financeira e a análise financeira.

Também será descrito o que ocorreu no cenário empresarial no ano de 2008, para que possa-se contextualizar e entender os acontecimentos e porque ocorreram determinadas situações com as empresas, assim como com os resultados das mesmas.

## 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

“Todas as atividades empresariais envolvem recursos financeiros e orientam-se para a obtenção de lucros” (Braga, 1995, p. 23). A administração financeira envolve-se na atividade empresarial através da gerência dos recursos financeiros.

Desde o surgimento da contabilidade até os dias de hoje, onde a administração financeira é essencial para qualquer empresa, podemos ver o que representa o seu estudo e seus conceitos como ressalta Assaf Neto (2010, p. 3): “como praticamente toda a ciência, as finanças corporativas incorporaram em seu escopo as grandes evoluções do mundo contemporâneo”.

Como veremos mais adiante a administração financeira está ligada para o objetivo de gerar riqueza aos proprietários das empresas, sendo que para isso, envolve-se a questão de lucro e valor de mercado da empresa.

### 2.1.1 Importância e Finalidade

A crescente importância da administração financeira dentro das organizações justifica-se “pela crescente complexidade do mundo dos negócios” (Assaf Neto, 2010, p. 3), onde vê-se que “o processo de tomada de decisões reflete a essência do conceito da administração” (Assaf Neto, 2010, p. 3).

Braga (1995, p. 22) ressalta que:

> “desse modo, cada empresa pode ser visualizada como um sistema que multiplica os recursos financeiros nela investidos. Nas empresas privadas

> os proprietários desejam que seu investimento produza retorno compatível com o risco assumido".

Um dos pontos centrais no estudo da administração é saber qual a sua finalidade, ou seja, os objetivos. "A função financeira compreende um conjunto de atividades relacionadas com a gestão dos fundos movimentados por todas as áreas da empresa" (Braga, 1995, p. 23).

Também conforme Braga "a função financeira cabem duas tarefas básicas:

- obtenção dos recursos nas condições mais favoráveis possíveis, e
- alocação eficiente desses recursos nas empresas" (Braga, 1995, p. 26).

### 2.1.2 – Estratégia Financeira

Um ponto importante de toda e qualquer empresa está relacionado a suas estratégias financeiras, que conforme Assaf Neto (2010, p. 148) "estão voltadas ao objetivo da empresa de criar valor a seus acionistas". Conforme esse mesmo autor, Assaf Neto (2002, p.148), "as estratégias são identificadas em três dimensões: operacionais, financiamento e investimento".

Assim, as empresas devem adotar estratégias financeiras adequadas, não só voltadas para seus objetivos principais, mas também adequá-las em momentos distintos, seja através da gestão operacional ou de financiamento e investimento.

## 2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A informação é a base de qualquer ciência, e no caso da administração financeira para a tomada de decisões, análises e estudos. As empresas desenvolvem uma série de relatórios, também chamadas de demonstrações contábeis, as quais trazem diversos dados e informações. As demonstrações contábeis, também chamadas de demonstrações financeiras, são a base essencial para qualquer administrador ou analista financeiro.

Conforme Braga (2010, p. 37):

> "o desenvolvimento da função financeira implica na constante avaliação de grande número de informações relacionadas com os fluxos de fundos. Essas informações surgem da análise e interpretação dos dados brutos transmitidos através das demonstrações financeiras".

“As sociedades por ações são obrigadas a elaborar e publicar, de acordo com a Lei nº 11.638/07” (Assaf Neto, 2010, p. 61) uma série de demonstrações financeiras.

### 2.2.1 Balanço Patrimonial (BP)

Como o próprio nome indica essa demonstração engloba o patrimônio da empresa. Conforme Braga (1995, p. 39) “nessa demonstração encontram-se representados os saldos de todas as contas que integram o patrimônio da empresa em determinada data”.

“É a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa (Ativo), assim como as obrigações (Passivo)” (Matarazzo, 1998, p. 43).

### 2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

O resultado das atividades das empresas é apurado através dessa demonstração. “A demonstração do resultado do exercício é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no patrimônio líquido pelas operações da empresa” (Matarazzo, 1998, p. 47).

“Essa demonstração tem como finalidade exclusiva apurar o lucro ou prejuízo de exercício, depois, esse resultado é transferido para lucros ou prejuízos acumulados.” (Assaf, 2010, p. 69)

## 2.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Para que se possa realizar uma análise das empresas é necessário que se obtenha dados e informações, sendo que esses dados são fornecidos pelas demonstrações contábeis, que por sua vez produzem informações, as quais permitem a realização das análises e conclusões.

> “A análise das demonstrações financeiras sempre estará associada a um processo decisório. Cada agente abordará a empresa com determinado objetivo, e este determinará a profundidade e o enfoque da análise” (Braga, 1995, p. 140).

De acordo com Matarazzo (1998, p. 17):

> "As demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com regras contábeis. A Análise de Balanços transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir".

Para entender melhor o que se pretende vamos recorrer ao que diz Assaf Neto (2010, p. 76) onde "a análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar".

Porém, o que ocorre de fato quando estamos estudando empresas e as suas demonstrações financeiras é que objetivamos no fundo transformar os dados em informações relevantes e que façam sentido.

Matarazzo, p. 18, 1998, sintetiza muito bem isso quando afirma que os dados são números ou descrições de objetos de eventos, enquanto que as informações representam uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, conforme a figura a seguir:

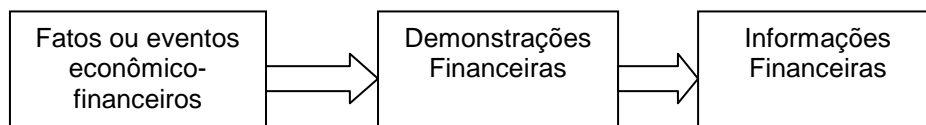



**Figura 1 - Seqüência do Processo Contábil**
Fonte: Matarazzo (1998, p. 18)

Outro aspecto a ser considerado é a quem se destina os estudos realizados na área de análise e interpretação dos dados financeiros das empresas. Matarazzo, 1998, sintetiza muito bem isso em seu livro (p. 31 a p. 40), quando lista e explica quem são esses interessados, sendo no caso fornecedores, clientes, bancos, sociedades de crédito, financeiras, investidores, concorrentes, dirigentes e outros administradores, governos e pesquisadores e estudiosos.

Assim, a análise financeira nos fornece uma série de ferramentas (indicadores e índices) que permitem gerar as informações, além de fornecer a correta maneira de interpretar as informações e de como gera-las.

### 2.3.1 Metodologia de Análise

Da mesma forma que em outras ciências, a análise na administração financeira baseia-se em uma série de etapas que permitem ao pesquisador produzir

a sua análise e consequentemente desenvolver as conclusões pertinentes ao que se está estudando. Matarazzo exemplifica através do seguinte modelo como deve-se proceder a análise em administração financeira, conforme o quadro a seguir:

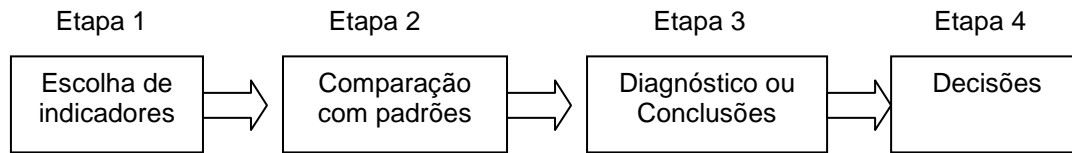



**Figura 2: Processo de tomada de decisão**
Fonte: Matarazzo (1998, p. 21)

### 2.3.2 Técnicas de análise

Matarazzo (1998), em seu livro, destaca seis técnicas diferentes de análises que podem ser utilizadas pelo pesquisador/estudioso, onde o que vai definir o que será utilizado dependerá muito do objetivo e também do próprio pesquisador, sendo que as técnicas apontadas pelo mesmo são:

a) Análise através de índices
b) Análise vertical e horizontal
c) Análise do Capital de Giro
d) Modelos de análise de rentabilidade
e) Análise da demonstração das origens e aplicações de recursos e do fluxo de caixa
f) Análise prospectiva

### 2.3.3 Análise através de índices

Os índices são informações que se obtém através da inter-relação entre os vários dados que são apresentados no BP e DRE, sendo uma técnica amplamente utilizada na análise de empresas.

De acordo com Braga (1995, p. 150):

> “os saldos do balanço e da demonstração do resultado podem ser inter-relacionados de inúmeras formas, cada qual fornecendo a visão de um aspecto específico da situação ou do desempenho da empresa. Essas inter-relações são quantificadas mediante quocientes denominados índices econômico-financeiros ou simplesmente índices financeiros”.

O índices financeiros dividem-se nos seguintes grupos: “liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações” (Assaf Neto, 2010, p. 85).

### 2.3.4 Análise do Capital de Giro

A análise do capital de giro divide-se em três conceitos básicos: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo Disponível (SD), e representa como a empresa financia a sua atividade operacional e seus ativos permanentes.

Conforme Matarazzo (1998, p. 26) “é possível construir um modelo de análise dos investimentos e financiamento do capital de giro” . Assaf (2010, p. 506) destaca que “o capital de giro corresponde ao ativo circulante de uma empresa”. Porém é Braga quem melhor sintetiza a importância e finalidade dos indicadores e administração do capital de giro:

> “A administração do capital de giro envolve um processo contínuo de tomada de decisões voltadas principalmente para a preservação da liquidez da empresa, mas que também afetam a sua rentabilidade” (Braga, 1995, p. 81).

O primeiro conceito dentro da administração do capital de giro é o capital circulante líquido, também conhecido como capital de giro líquido, e que pode ser visto sob dois enfoques.

No primeiro encara-se o CCL como:

CCL = Ativo Circulante – Passivo Circulante

No segundo encara-se o CCL como:

CCL = (Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo) – (Ativo Permanente+Realizável a Longo Prazo)

Percebe-se que no segundo enfoque o capital circulante líquido da empresa demonstra qual a parcela dos recursos de longo prazo está livre para ser investida no giro da empresa. “Reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo que se encontra financiando os ativos correntes” (Assaf Neto, 2002, p.16). Quando encarado sob o segundo enfoque é também chamado de capital de giro (CDG).

O segundo conceito refere-se a Necessidade de Capital de Giro. De acordo com Assaf (2010, p. 527) “a necessidade de investimento em capital de giro, ou

simplesmente em giro, reflete o volume líquido e recursos demandado pelo ciclo operacional da empresa".

Mais precisamente, é apurado pela diferença entre o ativo circulante operacional (ACO) e o passivo circulante operacional (PCO). O ACO é composto basicamente pelos estoques e contas a receber e o PCO pelos fornecedores a pagar.

Assim:

NCG = ACO-PCO

O último conceito é conhecido como Tesouraria (T) ou saldo disponível (SD), e reflete em termos gerais se a empresa possui saldo disponível para cobrir suas obrigações, e é calculado das seguintes formas:

SD (T) = CDG – NCG, ou

SD (T) = ACF – PCF, onde ACF é ativo circulante financeiro e PCF é passivo circulante financeiro.

Conforme Assaf Neto (2002, p. 65) "o saldo de disponível funciona como uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro".

## 2.4 A CRISE FINANCEIRA DE 2008

No ano de 2008 o mundo deparou-se com um cenário na cena financeira global que poucos gostariam de ter presenciado, em função dos desdobramentos e do impacto que a mesma gerou sobre a economia. Impacto esse que ainda hoje está muito presente nas economias de todo mundo, principalmente nas dos países mais desenvolvidos (Estados Unidos, Japão e países da Europa).

Apesar da crise financeira ser atribuída ao ano de 2008, existem artigos, principalmente na internet, que enunciam que essa crise é fruto de outros processos que iniciaram em datas as mais diversas e que culminaram na crise de 2008.

"Alguns economistas, no entanto, consideram que a crise dos subprimes, tem sua causa primeira no estouro da bolha da internet em 2001" (disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise_econ%C3%B4mica_de_2008-2009, consultado em 20/04/2011).

Segundo George Soros "a crise atual foi precipitada por uma bolha no mercado de residências considerando a crise atual como o clímax de uma

superexpansão que ocorreu nos últimos 60 anos" (disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise_econ%C3%B4mica_de_2008-2009, consultado em 20/04/2011).

Mesmo não sendo mais tão recente a crise financeira de 2008, parece ainda haver poucos documentos de cunho acadêmico tratando sobre o fato, principalmente quando pesquisa-se sobre o assunto em bibliotecas universitárias. Contudo, já existem alguns livros escritos e muitos artigos publicados na internet.

Porém, pelo que tudo indica "logo depois da crise das pontocom em 2001, o FED (BC americano) passou a reduzir sua taxa de juros" e "grandes empresas hipotecárias começaram a emprestar dinheiro para uma classe de maus pagadores" (disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u450226.shtml, consultado em 20/04/2011). No anexo A encontram-se as etapas que levaram a crise de 2008.

Podemos entender porque e como ocorreu a crise, e que devido ao seu volume financeiro e também ao grande número de instituições financeiras envolvidas no processo de "empacotamento" das subprimes e seus derivativos levou todo o sistema financeiro americano e de arrasto o mundo a uma crise financeira.

A crise trouxe uma série de impactos sobre a economia mundial, principalmente sobre o comércio internacional como retrata o artigo de Oliveira e Galdino (2010) afirmando que "Se tomarmos como base março de 2008, quando o Lehman Brothers faliu, e até maio de 2009, o volume de comércio internacional reduziu-se 18,7%, enquanto a atividade industrial caiu 10,5%", sendo que na América Latina o impacto ainda foi maior conforme a figura 3 abaixo.

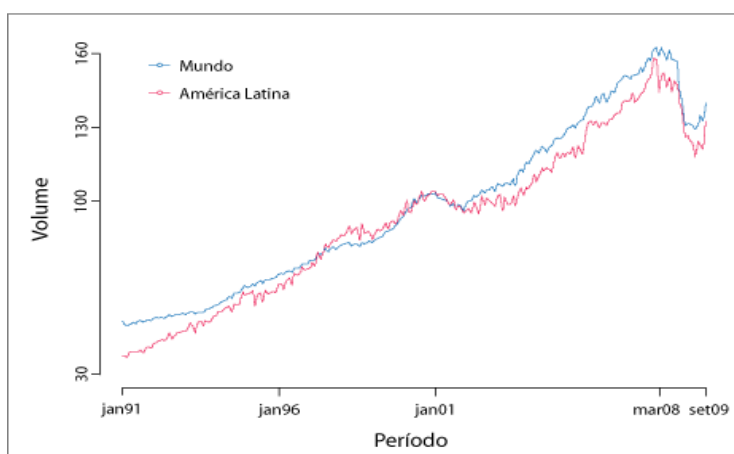



**Figura 3 – Volume do comércio mundial e da AL**
Fonte: Oliveira e Galdino (2010)

Conforme os mesmos autores

> "o maior problema para a AL na presente crise reside nos preços internacionais dos produtos que a região exporta, notadamente commodities. Esses produtos primários tiveram um papel importante para o comércio internacional dos países latino-americanos, o Brasil inclusive" Oliveira e Galdino (2010).

Isso aparece de forma muito clara na figura 4, onde percebe-se a queda nos preços internacionais das commodities.

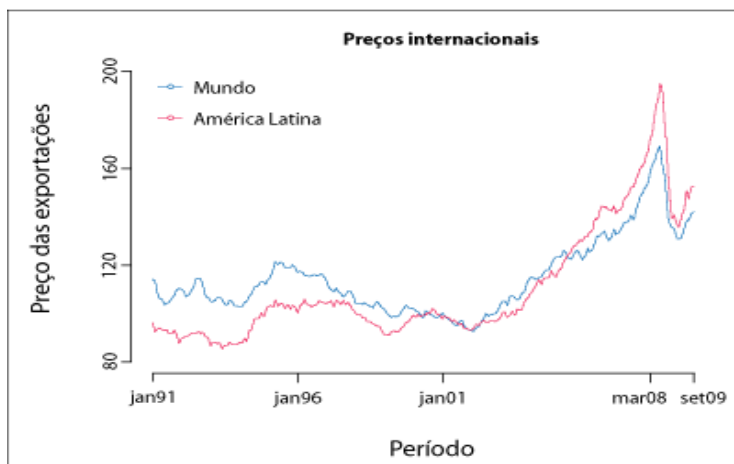



**Figura 4 – Evolução dos preços de commodities no mercado internacional**
Fonte: Oliveira e Galdino (2010)

2.4.1 Impactos da crise no Brasil

Já no Brasil, a crise teve dois momentos distintos. O primeiro ocorreu de acordo com o que aconteceu a nível mundial. Porém o segundo foi muito influenciado pelas medidas adotadas pelo governo federal a fim de dirimir o impacto da crise sobre a economia brasileira.

Conforme um estudo do IBGE, e apresentado pelo artigo Efeitos e custos da crise financeira e econômica global no Brasil (http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/09/jmp.htm, consultado em 05/06/2011) como segue:

> "Segundo os dados do IBGE, o recuo de 5,2% observado na passagem de outubro para novembro foi o maior desde maio de 1995 (-11,2%), levando o patamar de produção industrial brasileira a retornar a um nível próximo ao de maio de 2007. Esse resultado refletiu o comportamento negativo de 21 dos 27 ramos pesquisados e atingiu todas as categorias de uso."

De modo geral, conforme reportagem da Folha Online em artigo publicado no dia 15/09/2009 que trouxe todas as medidas anunciadas no Brasil para combater a crise, podemos sintetizar as medidas adotadas pelo governo da seguinte forma:

a) redução de impostos como IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) e IOF (Imposto sobre Operações Financeiras)

b) medidas do Bacen como redução dos compulsórios

c) liberação de recursos por parte do BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal

Já os impactos financeiros sobre as empresas podem ser vistos através de um estudo realizado pelo Banco Central do Brasil (Bacen) intitulado Relatório de Economia Bancária e de Crédito. Nele aparecem os principais pontos relativos ao comportamento do crédito nesse período.

O primeiro impacto foi o crescimento do crédito direcionado, onde conforme o Bacen (2010, p. 32) “o crédito direcionado cresceu fortemente, em razão da grande expansão das operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)”.

Outro impacto sobre as empresas foi o aumento da taxa de juros e do spread bancário sobre operações de financiamento onde conforme o Bacen (2010, p. 35):

> “[...] juros e spreads bancários intensificaram sua elevação, mas já em dezembro de 2008 interromperam a alta e iniciaram processo de baixa […]. O aumento observado ao longo de 2008 foi proporcionalmente maior nos empréstimos e financiamentos a pessoas jurídicas.”

Por último, temos que ocorreu um forte crescimento nas linhas relativas a empréstimos destinados a capital de giro, conforme mesmo relatório do Bacen (2010, p. 35) onde “as operações de crédito para capital de giro apresentaram forte crescimento no período, com os saldos passando de R$151,3 bilhões em setembro de 2008 para R$200,1 bilhões em setembro de 2009”. No anexo D encontra-se os gráfico tirados do relatório do Bacen, no qual pode-se visualizar a evolução dos percentuais relativo ao aumento dos financiamentos e das taxas de juros.

## 2.5 GESTÃO FINANCEIRA EM MOMENTOS DE CRISE

O cenário apresentado no ano de 2008, assim como qualquer crise obriga as empresas a estarem preparadas para lidar com momentos mais difíceis, sendo

obrigadas a terem uma gestão financeira diferenciada nesses períodos. “Um planejamento empresarial que inclua o Gestão de Crises nas empresas é hoje uma exigência da economia globalizada e apresentam demanda crescente” (disponível em: http://www.administradores.com.br/informe-se/artigos/gestao-de-crises-financeiras/11282/, consultado em 30/04/2011).

Por vezes por mais que estejamos preparados ou organizados, não podemos prever tudo o que acontecerá, e se em momentos de calmaria mantivermos uma gestão financeira muito conservadora poderemos estar comprometendo também os resultados da empresa, seja por agredir a lucratividade, seja por comprometer o volume de vendas.

Nesse sentido o mais importante é saber o que as empresas devem fazer nesses momentos como por exemplo:

> “como será o fluxo de caixa, os custos variáveis, os custos fixos, como se comportam ante alterações súbitas de produção, o volume de estoques, o custo de carregamento da dívidas, o endividamento de curto prazo ou os prazos médios de vendas” (http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/crise.htm , consultado em 30/04/2011)

Assim, as empresas devem realizar duas atividades para enfrentar as crises. Primeiramente devem estar conscientes e que virão. Tendo-se consciência das crises as empresas devem preparar-se, mas não serem tão conservadoras a ponto de prejudicarem-se em momentos de calmaria. Por último, quando as crises fizerem-se presente, as empresas precisam saber o que fazer e o que administrar para mitigar os efeitos da mesma.

## 3. DADOS E METODOLOGIA

Com a finalidade de produzir as informações e posteriormente as análises desse trabalho, buscamos fontes de informações referentes aos balanços patrimoniais (BP) e dos demonstrativos de resultado (DRE) das empresas objeto.

Em termos práticos trata-se de um survey sem a necessidade que a amostra responda perguntas para gerarem os dados e após isso os mesmos serem analisados, visto que os dados já encontram-se publicamente nos balanços.

Primeiramente os dados foram pesquisados na BMFBovespa, a qual acreditava-se que pudesse conter todos os dados para a realização do trabalho. Contudo o mesmo somente possuía em sua base de dados 2 trimestres de cada empresa.

Não obtendo-se sucesso com o site da bolsa de valores partiu-se para uma pesquisa acurada a fim de se conseguir os dados que embasariam as análises do trabalho. Após intensa busca chegou-se ao site Fundamentus (http://www.fundamentus.com.br), o qual é também recomendado no site da BMFBovespa como fonte de pesquisa. Esse site propõe-se a apresentar os balanços trimestrais de todas as empresas que estão listadas em bolsa, tanto o balanço patrimonial quanto o de resultado do exercício de forma tabulada, ordenada e também padronizada, indo de encontro aos objetivos desse trabalho.

Conforme o site:

> “Fundamentus é um sistema on-line que disponibiliza informações financeiras e fundamentalistas das empresas com ações listadas na Bovespa. Possuímos um completo banco de dados apresentado de forma acessível para auxiliar o investidor a encontrar as melhores opções de investimento” (www.fundamentus.com.br).

Os dados apresentados pelo Fundamentus estão todos em planilha eletrônica Excel[1], de maneira padronizada e tabulada trimestre por trimestre de forma individual por empresa. De posse dos balanços de cada empresa, os mesmos foram compilados em um única pasta de trabalho do Excel a fim de facilitar o trabalho e posteriormente as análises.

No anexo B encontra-se o modelo de balanço patrimonial apresentado das empresas, onde pode-se verificar quais são as contas descritas no mesmo e a forma de apresentação.

[1]Programa de planilha eletrônica desenvolvido pela empresa americana Microsoft e que permite criar tabelas, desenvolver cálculos e análises.

Os balanços (patrimoniais e de resultado) de todas as empresas estudadas nesse trabalho estão no mesmo formato, podendo ser verificado isso no anexo B, sendo que os dados de todas as empresas podem ser consultadas diretamente no site http://www.fundamentus.com.br.

Contudo, mesmo os dados estando apresentados de forma ordenada, tratar-se de um site idôneo, inclusive sendo recomendado pela BMFBovespa, foi realizado um teste aleatório com balanços trimestrais e contas aleatórias junto ao site do Infomoney (http://infomoney.com.br - também recomendado pela bolsa de valores) a fim de verificar a veracidade dos mesmos.

Dentro do escopo das empresas pesquisadas existem duas empresas as quais apresentam dados (apesar de verdadeiros) que não podem ser inclusos nas análises aqui presentes. Trata-se da Gerdau S.A. e da Metalúrgica Gerdau S.A., as quais apresentam receitas zeradas em seus balanços trimestrais, principalmente entre setembro de 2007 e dezembro de 2009.

Em um primeiro momento, acreditou-se que os dados estavam incorretos, porém com uma pesquisa mais acurada no próprio site das empresas (http://www.gerdau.com/investidores/informacoes-financeiras-arquivos-cvm.aspx) verificou-se que os dados dos balanços estavam corretos. Nesse sentido, a fim de eliminar qualquer viés da pesquisa, essas empresas foram eliminadas da base de dados.

## 3.1 AS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDO

Para realizar o estudo desse trabalho foi necessário escolher-se empresas que tinham como pré-requisitos sua representatividade dentro da economia brasileira, seja em tamanho ou posicionamento mercadológico, apresentassem dados públicos sobre seus balanços e que os dados publicados pudessem ser idôneos com relação a realidade apresentada, além de serem trimestrais.

Nesse sentido, as empresas que possuem ações listadas na BMFBovespa apresentam tais características por uma série de razões, entre elas por pressão dos investidores, da própria bolsa de valores, pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), por sua visibilidade junto a sociedade e por questões legais e governamentais. Isso não significa que tais dados estão vacinados completamente

contra erros ou fraudes (vide caso Panamericano). Porém, são os melhores dados que pode-se dispor para realizar-se um estudo de tantas empresas.

Atualmente existem listadas na BMFBovespa 466 empresas, sendo que as empresas que apresentam maior volume de negociação fazem parte de índices que procuram representar o mercado. Entre esses índices está o IBX-100, o qual corresponde a 99 ações de 92 empresas, pois existem empresas que possuem ações ON e PN.

A fim de restringir o número de empresas, sem eliminar a representatividade, foram escolhidas apenas as empresas que compõem o IBX-100 para o quadrimestre de maio a agosto de 2011, conforme o anexo C. Além disso, para podermos realizar comparativos entre as empresas, foram retiradas as empresas pertencentes ao setor financeiro em função de que sua atividade possui demonstrativos muito diferentes dos normalmente apresentados por outros setores.

A BMFBovespa classifica as empresas em 3 níveis: setor, subsetor e segmento conforme http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?Idioma=pt-br (consultado em 10/09/11), sendo que também classificamos as empresas a serem estudadas nos seus respectivos setores e excluímos o setor financeiro como segue na tabela a seguir. No total são 15 setores e 75 empresas a serem analisadas.

Dois setores foram divididos em seus respectivos sub-setores em razão da representatividade das empresas que compõem cada um dos sub-setores. No caso, são os setores de Materiais Básicos (dividido em Madeira e Papel, Mineração, Química e Siderurgia e Metalurgia). O outro setor que foi dividido foi o de Construção e Transporte (dividido em Construção e Transporte). No anexo E podemos encontra a tabela com a quantidade resumida de empresas em cada setor.

De posse dos dados e tendo-se tabulado os mesmos iniciou-se o processo descritivo, de análise e conclusão das informações geradas, conforme descrito adiante nesse trabalho.

## 4. ANÁLISE DAS EMPRESAS

No ano de 2008 ocorreu a nível mundial uma crise financeira que teve início nos Estados Unidos, já em meados de 2007, mas com epicentro em outubro de 2008 e que conforme alguns autores e estudiosos perdura até os dias de hoje.

Apesar de existirem uma série de razões que levaram a crise americana, um dos pontos centrais da mesma foi a questão envolvendo os sub-primes, relacionados diretamente às hipotecas do mercado imobiliário e de derivativos aparentemente não padronizados dos mesmos.

Como conseqüência imediata viu-se a falência de várias instituições financeiras, além de fusões, incorporações e outras estratégias de sobrevivência como encampação de empresas por parte do governo americano e de outros países. Porém, a principal conseqüência verificada e que levou a outras mais drásticas, foi a significativa redução da liquidez financeira nos mercados internacionais, onde ninguém mais conseguiu crédito para honrar seus compromissos levando a um grande risco do sistema em geral.

Nesse ponto, de falta de liquidez financeira, é que ocorreu a contaminação da economia com relação ao comércio internacional, afetando a produção, a demanda e os negócios entre as empresas, levando a redução inclusive dos preços de diversos produtos e commodities. Isso é muito bem retratado no artigo da USP intitulado “Um ano após a crise: os impactos nas negociações internacionais” e que está apresentado na revisão bibliográfica desse trabalho.

Podemos notar nitidamente que ocorreu uma queda da ordem de mais de 30% no volume do comércio mundial, e da mesma proporção no nível geral de preços das commodities (sempre referenciados em dólar), provando o impacto da crise sobre a atividade econômica.

Outro impacto que a queda de liquidez gerou foi o aumento do custo do dinheiro, ou seja, quem conseguia um empréstimo tinha de fazê-lo pagando taxas de juros mais altas.

A redução do comércio internacional afetou muitas empresas ao redor do mundo, sendo que, as empresas brasileiras por sua representatividade, importância, tamanho e posição de destaque no mundo também sofreram com essas conseqüências .

A retração do comércio mundial afetou a receita das empresas, pois as mesmas deixam de vender ou vendem a preços menores. A receita é a fonte operacional da entrada de recursos de qualquer entidade empresarial. De outra forma, é a receita que corresponde ao que uma empresa recebe em troca daquilo que produz através de sua atividade fim, ou seja, através do que foi concebida para existir. Podemos dizer que uma redução substancial na receita de qualquer empresa, normalmente, tem conseqüências em uma série de outros indicadores e contas de seu balanço, podendo afetar inclusive o seu resultado e sua capacidade de honrar com compromissos já assumidos.

Apesar do Brasil estar passando por um grande momento em sua economia, o mesmo também não passou incólume pela crise como mostra o artigo “Efeitos e custos da crise financeira e econômica global no Brasil” (http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/09/jmp.htm, consultado em 05/06/2011), que para ter-se uma idéia dos efeitos da crise frente a economia brasileira basta observarmos o que ocorreu com a atividade econômica de Novembro frente a Outubro de 2008. Segundo esse artigo, o IBGE informa que a produção recuou 5,2%, recuo na produção de 21 dos 27 ramos pesquisados e atingiu todas as categorias de uso. O setor que teve o maior recuo foi o automotivo com recuo de 22,6%, sendo que os bens de consumo durável recuaram 20,4%, já com o ajuste de sazonalidade.

## 4.1 AS RECEITAS

Como ponto de partida precisamos primeiramente determinar se houve ou não redução das receitas de forma significativa das empresas que estão sendo analisadas e se essa queda (caso tenha ocorrido) vai de encontro ao que ocorreu com as receitas e o comércio internacional durante esse período. Mais precisamente, foram analisados os dois últimos trimestres de 2008 e os quatro de 2009.

Utilizando-se o primeiro trimestre de 2007 como base podemos observar nitidamente que as receitas totais das empresas vinham em crescimento, acompanhando o crescimento do comércio global. Isso também deve-se ao fato de que os preços das commodities estarem crescendo substancialmente. O gráfico 1 nos mostra o impacto geral causado sobre as receitas das empresas, assim como a

evolução das mesmas desde o primeiro trimestre de 2007 até o quarto trimestre de 2009.

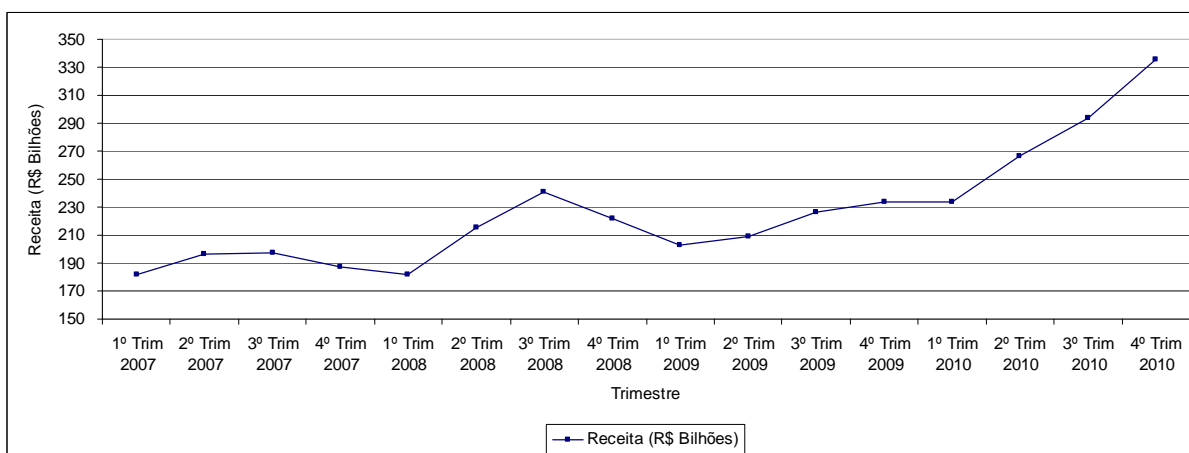



**Gráfico 1 – Evolução das receitas globais das empresas analisadas (2007-2010)**

Podemos observar que as receitas somadas de todas as empresas começaram a cair a partir do terceiro trimestre de 2008, sendo que mesmo que parecendo tratar-se de um fator sazonal, pois de 2007 para 2008 também houve um decréscimo nas receitas, o decréscimo de 2008 para 2009 foi bem maior, praticamente o dobro (16% frente a menos de 8% em 2007).

Tal comportamento vai de encontro ao que apresentou o estudo realizado pelo artigo da USP, em que houve grande queda tanto do preço das commodities como do volume do comércio global.

Após gerada a informação com relação ao comportamento da receita das empresas analisadas verificou-se que 46 das 75 estudadas tiveram redução significativamente em suas receitas (61% do total), conforme a tabela 1. Isso representa queda de receita de praticamente de 2 em cada 3 empresas, o que é bastante significativo.

A questão que fica é se a queda das receitas deu-se de forma homogênea entre os diversos setores ou se a mesma ocorreu de forma diferenciada entre os mesmos. A tabela 1 sintetiza como foi o comportamento das empresas dentro de cada setor analisado.

**Tabela 1 – Queda das Receitas/Setores (Set/2008 – Dez/2009)**

| Setor | Queda de Receita | Aumento/Estabilidade de Receita |
|---|---|---|
| Materiais Básicos - madeira e papel | 4 | 0 |
| Materiais Básicos – mineração | 2 | 0 |
| Materiais Básicos – químicos | 2 | 0 |
| Materiais Básicos - siderurgia e metalurgia | 4 | 0 |
| Utilidade Pública | 9 | 5 |
| Construção e Transporte - Construção | 1 | 7 |
| Construção e Transporte - Transporte | 5 | 1 |
| Bens Industriais | 5 | 0 |
| Consumo Não Cíclico | 2 | 3 |
| Telecomunicações | 2 | 3 |
| Consumo Não Básico | 2 | 2 |
| Consumo Cíclico | 2 | 2 |
| Consumo não Ciclico – Saúde | 0 | 3 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 3 | 0 |
| Diversos | 2 | 4 |
| TOTAL | 46 | 29 |

Podemos verificar através da tabela 1 que os setores que mais sofreram foram o de materiais básicos (100%), bens industriais (100%), o de transporte (83%) e petróleo (100%). Já os setores de construção, consumo não cíclico – saúde e diversos não tiveram um impacto tão intenso sobre suas receitas, sendo que os outros setores visualizaram uma divisão quanto ao comportamento das empresas.

Quanto mais voltado para o comércio mundial, maior o impacto nas receitas das empresas em determinado setor. Podemos verificar também que os setores voltados para o consumo interno tiveram impacto reduzido sobre as receitas. Destaca-se o setor de serviços para a saúde (com nenhuma empresa tendo queda em receitas) e de construções (com apenas 12,5% das empresas tendo queda em receita). Setores como de utilidades públicas e de transporte também foram afetados pela crise, visto que prestam vários serviços aos setores mais atingidos pela crise, como no caso o fornecimento de energia elétrica, a qual é consumida em menor quantidade pelas indústrias quando a demanda industrial cai.

Além de sabermos que as empresas sofreram impacto ou não, podemos também dividir as mesmas quanto ao impacto causado sobre suas receitas. Vamos dividir as empresas conforme o impacto sofrido sobre as receitas das mesmas, dividindo-as em 4 grupos. Os grupos serão compostos pelas empresas sem impacto, as que sofreram impacto leve, sofreram impacto e as que sofreram impacto intenso e estão representadas na tabela 2.

**Tabela 2 – Impacto sobre as receitas**

| Impacto | Qtd de empresas |
|---|---|
| Sem Impacto | 29 |
| Impacto Leve | 8 |
| Com Impacto | 11 |
| Impacto Intenso | 27 |

Verifica-se pelo resumo que 27 empresas sofreram impacto intenso sobre suas receitas durante a crise de 2008 e 29 não sofreram nenhum impacto. Intermediariamente 8 sofreram impacto leve e 11 sofreram impacto. Em termos gerais a intensidade do impacto foi analisada levando-se em conta o percentual médio geral que a receita das empresas caiu, sendo que esse ficou na ordem de 16%,

Assim, além de verificarmos que as empresas tiveram impacto sobre as receitas da forma global, vê-se que esse impacto manifestou-se de maneira distinta, com algumas empresas sofrendo mais do que outras. Também ocorreu que poucos setores (no total 3) não apresentaram sensível influência sobre suas receitas no período da crise.

## 4.2 DESPESAS FINANCEIRAS

Outro aspecto a ser verificado é se em razão da queda de liquidez generalizada a nível mundial também ocorreu um aumento das despesas financeiras das empresas.

Conforme o relatório de 2009 do Banco Central do Brasil denominado Relatório de Economia Bancária e Crédito, ocorreu um incremento de 32,3% entre setembro de 2008 e setembro de 2009 nos totais emprestados para pessoas jurídicas na linha de crédito para capital de giro. Além disso, conforme o mesmo relatório, juros e spreads bancários intensificaram sua elevação, subindo de 32,2% em dezembro de 2007 para 45,5% em novembro de 2008 para pessoas jurídicas.

Assim, precisamos determinar se as empresas analisadas também tiveram algum incremento de suas despesas financeiras durante o período da crise de 2008, seja esse em função da elevação da taxa de juros ou do nível de endividamento.

O que podemos observar no gráfico 2, que 96% das empresas tiveram aumento de suas despesas financeiras durante algum momento no período da crise de 2008, indicando que não houve distinção entre os setores estudados.

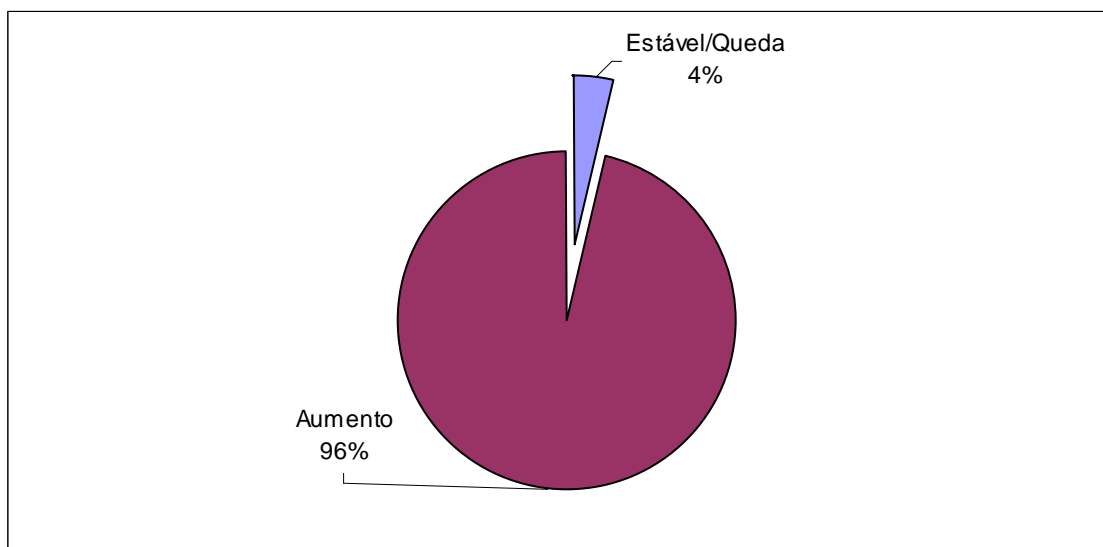



**Gráfico 2 – Percentual de empresas com aumento de despesas financeiras (2008-2009)**

Para entendermos melhor o que ocorreu com as despesas financeiras durante a crise, vamos analisar adiante como evoluiu o nível de endividamento das empresas analisadas, assim como a diferença entre os grupos que tiveram maior ou menor impacto sobre as receitas.

## 4.3 CONTAS PATRIMONIAIS E DE RESULTADO

A análise de algumas contas pode nos revelam outros aspectos como o que ocorreu com o caixa das empresas, ou até mesmo com o resultado das mesmas. Da mesma forma poderemos verificar quais as contas que tiveram alterações significativas durante esse período.

Com o objetivo de apurar informações sobre as contas patrimoniais e de resultado das empresas somou-se em cada trimestre os 4 últimos trimestres, sendo esse valor comparado com o valor anterior a fim de determinar se ocorreram alterações substanciais com as contas analisadas.

As contas analisadas foram: disponibilidades, contas a receber, estoques, imobilizado, fornecedores, financiamentos a curto prazo e financiamentos a longo

prazo, sendo que os resultados estão representados adiante. A questão envolvendo as referidas contas foi analisada de forma a verificar quantas empresas tiveram aumento ou queda significativa durante o período compreendido da crise, não necessariamente indicando que esse comportamento prolongou-se durante toda o período, conforme o gráfico 3 abaixo.

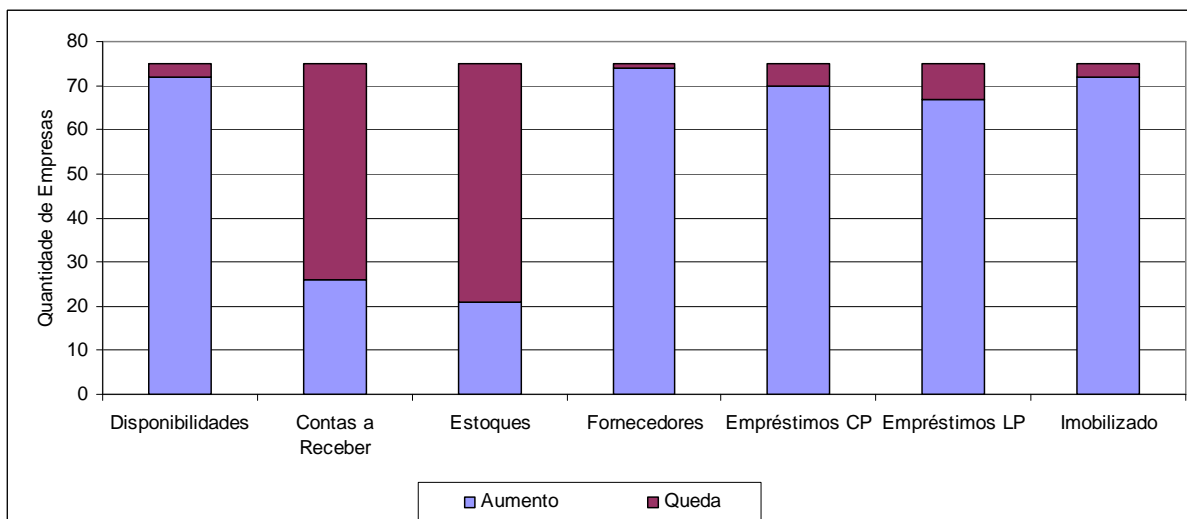



**Gráfico 3 – Comportamento das Contas Patrimoniais (Set/2008 – Dez/2009)**

### 4.3.1 Disponibilidades

Sabemos da importância das disponibilidades para qualquer empresa, pois é através do saldo da mesma que são realizados os pagamentos referentes as obrigações assumidas.

Para surpresa da investigação constatou-se que 96% das empresas apresentaram aumento significativo de suas disponibilidades ou no início, ou em algum trimestre subseqüente recente ao início da crise, muito ao contrário do que esperava-se que aconteça em momentos como esse, conforme podemos verificar no gráfico 3.

### 4.3.2 Contas a Receber

Como era-se de esperar verifica-se que Contas a Receber na maioria das empresas teve um decréscimo (65% do total de empresas), indo de encontro a queda das receitas.

### 4.3.3 Estoques

A conta que teve maior quantidade de empresas com decréscimo foi a conta estoques, na qual 72% das empresas apresentaram queda do total de estoques. Ao contrário do que se esperava, no caso um aumento, visto que não haveria demanda para os produtos, podemos verificar que na realidade as empresas reduziram provavelmente suas produções e também novos pedidos a fornecedores.

### 4.3.4 Fornecedores

Essa conta chama bastante a atenção, pois praticamente todas as empresas tiveram aumento da conta Fornecedores a Pagar durante o período da crise (99% mais precisamente), indo contra a questão da redução dos estoques, evidenciando talvez um atraso no pagamento das contas.

### 4.3.5 Empréstimos e Financiamentos de CP e de LP

Ao analisarmos a contas de empréstimos de CP e LP podemos verificar que grande número de empresas tiveram aumento de seus financiamentos durante o período da crise. Mais precisamente 93% das empresas aumentaram as dívidas de CP e 89% as de LP. Isso vai de encontro ao relatório do Bacen, no qual mostra-se um aumento das dívidas durante a crise no Brasil, principalmente de linhas ligadas a capital de giro (CDG) e de fontes como o BNDES.

### 4.3.6 Imobilizado

Quanto a questão da conta Imobilizado, apesar de todo o cenário controverso, 96% das empresas tiveram aumento dessa conta durante o período, o contrário do que se esperava encontrar durante uma crise. Talvez aproveitando principalmente oportunidades, visto que pela falta de liquidez de alguns agentes econômicos poderia haver ativos sub-avaliados.

### 4.3.7 Resultado (Lucro/Prejuízo)

Para analisar essa conta foram somados as receitas de todas as empresas ao longo de cada trimestre para verificar o que ocorreu com o resultado global das empresas estudadas.

A partir dos dados agrupados das empresas e assumindo o primeiro trimestre de 2007 como base, podemos verificar que a partir do início da crise os resultados começaram a recuar substancialmente, ficando inclusive abaixo dos valores obtidos no trimestre base, vindo do pico mais de R$32 bilhões para perto de R$15 bilhões, representando uma queda de mais de 50% (gráfico 4).

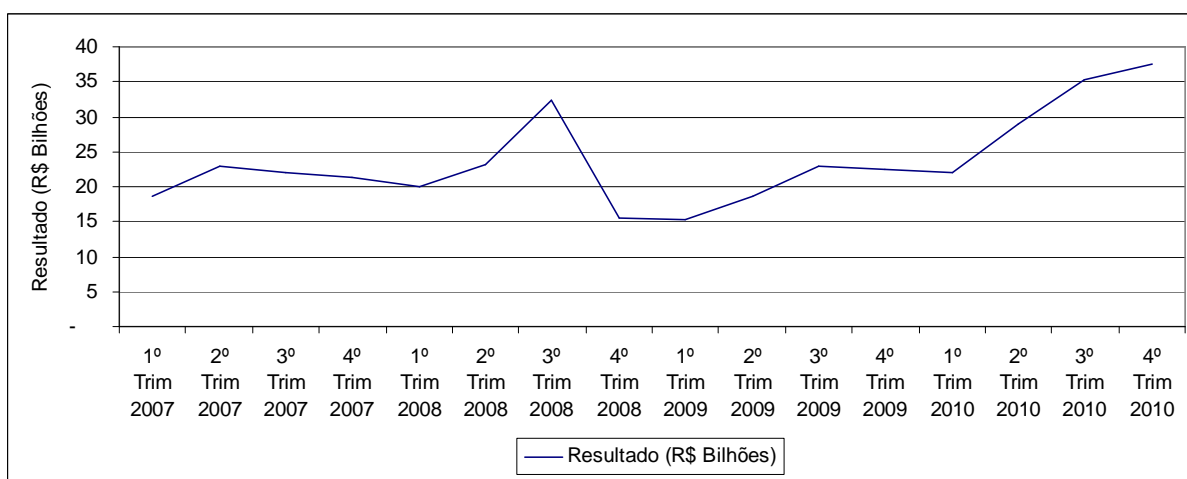



**Gráfico 4 – Resultado (acumulado em 4 trimestres)**

Essa queda dos resultados provavelmente deve-se a dois motivos. Primeiramente porque ocorreu um recuo da receita das empresas. E em segundo podemos apontar que ocorreu um incremento das despesas financeiras durante esse período.

Como podemos observar no gráfico 5, 97% das empresas tiveram recuo em seus resultados entre o terceiro trimestre de 2008 e o quarto trimestre de 2009 se comparados com períodos anteriores.

Assim, não parece interessante realizarmos uma distinção muito grande entre as empresas com setores ou outros motivos, pois a queda dos resultados ocorreu de forma generalizada durante a crise, sem distinção entre setores ou outros grupos de empresas.

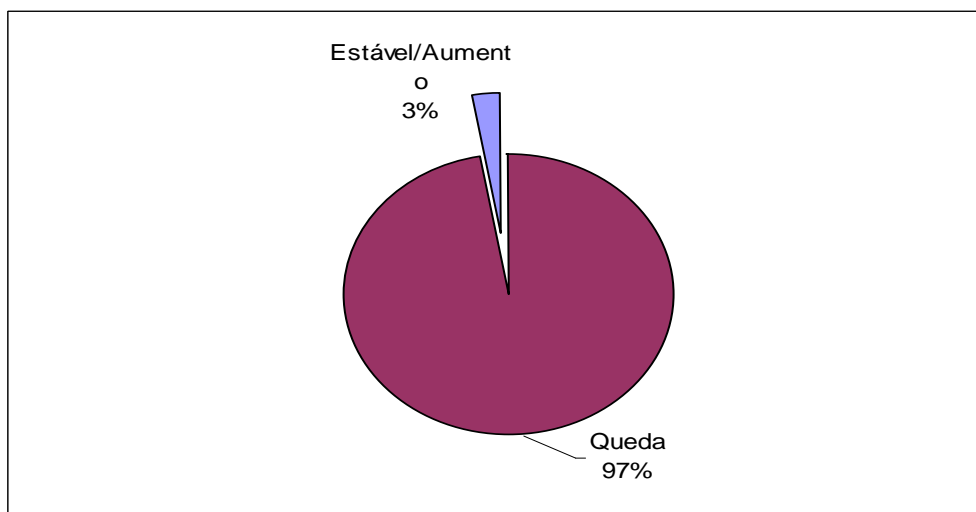



**Gráfico 5 – Percentual de empresas com aumento/recuo do Resultado (Set/2008-Dez/2009)**

Por outro lado, temos de chamar a atenção para o fato de que mesmo ocorrendo queda global do resultado acumulado das empresas, o mesmo não entrou em zona de prejuízo.

## 4.4 ANÁLISE CRUZADA DAS CONTAS

Tendo presente as informações apresentadas até o momento relativas as contas das empresas analisadas, surgem algumas indagações referentes ao que ocorreu, assim como a necessidade de um aprofundamento da análise a ser realizada com, principalmente, cruzamento de informações, as quais poderão elucidar de forma mais consistente o que ocorreu com as empresas durante e após a crise.

Conforme as informações levantadas, podemos constatar até o momento que ocorreu uma queda das receitas para várias empresas, ocorreu um aumento das despesas financeiras de quase todas as empresas, assim como uma queda do resultado da maioria delas (97%).

Um ponto importante que devemos ter presente é a importância com relação a receita das empresas. Quando fala-se de crise econômica, na verdade o que se entende é que existe uma redução generalizada da capacidade das organizações em vender seus produtos e consequentemente em gerar receita.

Assim, podemos dividir os setores estudados em três grupos (anexo F), onde no primeiro grupo encontram-se os setores com menor impacto sobre as receitas, no segundo com impacto intermediário e no terceiro com impacto intenso.

### 4.4.1 Análise do Resultado

O resultado de qualquer empresa dá-se pela diferença entre as entradas e suas saídas. Como ocorreu uma redução das entradas e um aumento das saídas provenientes do aumento das despesas financeiras, é natural (para não dizer óbvio) que ocorresse uma redução dessa conta.

A fim de verificar mais detalhadamente o que ocorreu com as empresas primeiramente devemos comparar o resultado com as receitas, assim como comparar o resultado com as despesas. Nesse sentido vamos determinar o primeiro trimestre de 2008 como base 100 para todas as três contas e verificar a evolução das mesmas ao longo do período analisado, sendo que o gráfico 6 sintetiza a evolução do resultado frente a receita.

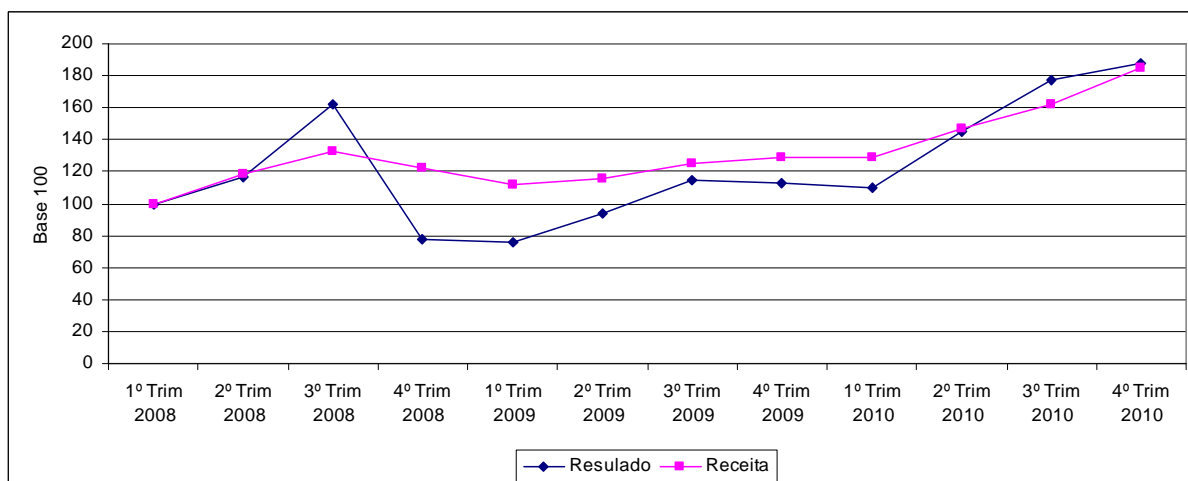



**Gráfico 6 – Resultado X Receitas**

Conjuntamente como o gráfico 6, o gráfico 7 sintetiza a evolução do resultado frente as despesas financeiras, onde podemos comparar com os dois gráficos como cada uma dessas variáveis (contas) atuou sobre o resultado final das 75 empresas analisadas.

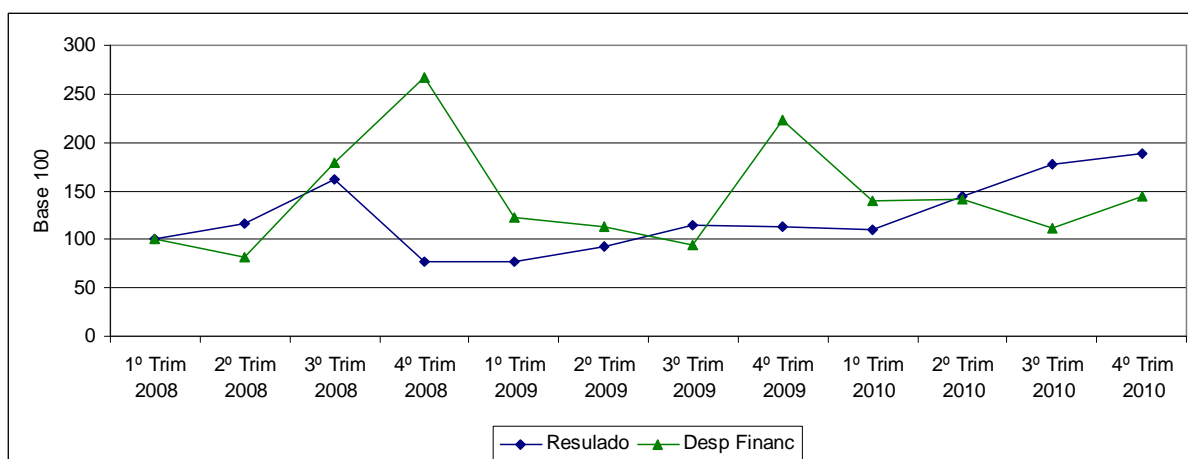



**Gráfico 7 – Resultado X Despesas Financeiras**

De modo geral percebe-se que o resultado começou a cair quando as despesas financeiras começaram a subir e as receitas a diminuir de valor. Apesar do impacto causado pelas despesas financeiras, podemos verificar pelo gráfico 7 que o resultado começou a melhorar a partir da queda das mesmas já no segundo trimestre de 2009. Da mesma forma o resultado começou a crescer conjuntamente com as receitas a partir do segundo trimestre de 2009, como demonstra o gráfico 6.

Assim, podemos verificar que o resultado altera-se conjuntamente com as variações ocorridas nas despesas financeiras e nas receitas, sendo que esse incremento constante e linear continua até o final da série analisada, demonstrando a recuperação nominal dos números relativos a receita e ao resultado, superando inclusive os valores de antes da crise.

### 4.4.2 Análise das Despesas financeiras

Apesar de ter havido incremento das despesas financeiras para praticamente todas as empresas, constata-se através da tabela 3, onde cruzou-se a queda das receitas com o incremento das despesas financeiras, que as empresas que tiveram maior impacto sobre suas receitas, também tiveram maior incremento de despesas financeiras.

**Tabela 3 – Incremento de Despesas Financeiras X Queda das Receitas (% de empresas) (Set/2008- Dez/2009)**

| | Aumento das Despesas Financeiras | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Sem Aumento | Até 30% | Até 55% | Até 200% | Mais de 200% | Total % |
| Queda das Receitas | | | | | | |
| Sem Impacto | 3,45 | 27,59 | 34,48 | 17,24 | 17,24 | 100,00 |
| Impacto Leve | 0,00 | 37,50 | 25,00 | 0,00 | 37,50 | 100,00 |
| Com Impacto | 9,09 | 18,18 | 9,09 | 27,27 | 36,36 | 100,00 |
| Impacto Intenso | 3,70 | 18,52 | 18,52 | 37,04 | 22,22 | 100,00 |

De maneira geral o que se espera que aconteça com as empresas que tiveram maior queda de suas receitas é que as mesmas precisem utilizar mais recursos onerosos para financiar a sua atividade e que esses recursos sejam mais caros visto estarem em dificuldade.

Outro ponto verificado é se o aumento das despesas financeiras deveu-se ao incremento do volume de empréstimos ou em função do custo financeiro em função da falta de liquidez. Para isso determinou-se o primeiro trimestre de 2007 como base (no caso 100) e verificou-se a evolução trimestral do valor financiado e das despesas financeiras, conforme o gráfico 8.

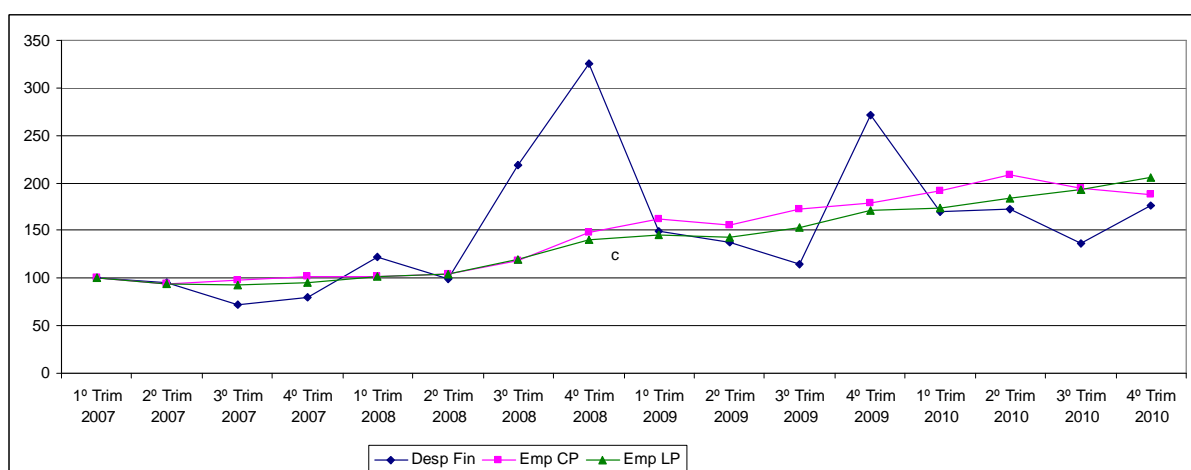



**Gráfico 8 – Comparação Empréstimos X Despesas Financeiras (base 100 – evolução)**

Vê-se claramente que até o segundo trimestre de 2008 as despesas financeiras acompanhavam a evolução dos empréstimos com relativa estabilidade. Porém, a partir do terceiro trimestre de 2008 as despesas financeiras praticamente dobram de evolução com relação a evolução do endividamento.

Esse nível de empréstimos vai de encontro ao relatório do Bacen, onde verificamos que os empréstimos de longo prazo e de curto prazo cresceram

substancialmente no período. Os financiamentos encontravam-se praticamente estáveis até o segundo trimestre de 2008, porém a partir do terceiro trimestre desse ano começaram a crescer substancialmente.

Os empréstimos no prazo de dois trimestres aumentaram em 50% e até o terceiro trimestre de 2010 duplicaram. Verifica-se que primeiramente os financiamentos de curto prazo aumentaram levemente mais do que os de longo prazo. Porém, no final da série já percebe-se que esses empréstimos começaram a ter uma leve queda, ficando abaixo dos níveis de incremento dos de longo prazo (normalmente menos onerosos).

Conforme o estudo do Bacen os empréstimos para capital de giro aumentaram em 200% e o BNDES emprestou para financiamentos direcionados mais de 30% em 2009 se comparados a 2009.

Tal situação demonstra que as empresas precisaram tomar recursos para operacionalizar suas atividades durante o período da crise. Por outro lado, demonstra também que as mesmas aproveitaram as linhas de recursos disponíveis (principalmente de longo prazo), assim como possuíam acesso a tais linhas durante a crise.

Por último verifica-se o nítido incremento das despesas financeiras, com um incremento 4 vezes maior que as linhas de financiamento no ápice (financiamentos aumentaram em 50% e as despesas financeiras em 200%) no quarto trimestre de 2008. Isso demonstra que o custo financeiro aumentou nesse período, pois pagava-se mais juros por real emprestado, situação apresentada no relatório do Bacen no qual apresentava a evolução dos spreads bancários e das taxas de juros cobradas.

Passada a fase mais aguda ocorre um decréscimo dos níveis de despesas financeiras, ficando essas inclusive abaixo do incremento ocorrido com os empréstimos, o que demonstra que as empresas começaram a entrar novamente em homeostase (“Propriedade de um sistema aberto, [...], de regular o seu ambiente [...] para manter uma condição estável, mediante múltiplos ajustes de equilíbrio dinâmico” (wikipedia.org/wiki/Homeostase).

### 4.4.3 Análise do CDG, NCG e SD

Praticamente todas as empresas tiveram aumento das disponibilidades durante o período da crise. A questão que surge é devido a que houve um aumento

das disponibilidades e se o mesmo sustentou-se ao longo da crise. Para tanto precisamos investigar mais profundamente indicadores como Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo Disponível (SD).

Para tanto devemos analisar como comportaram-se os valores desses indicadores ao longo do período analisado, sendo que o gráfico 9 demonstra a evolução dos mesmos.

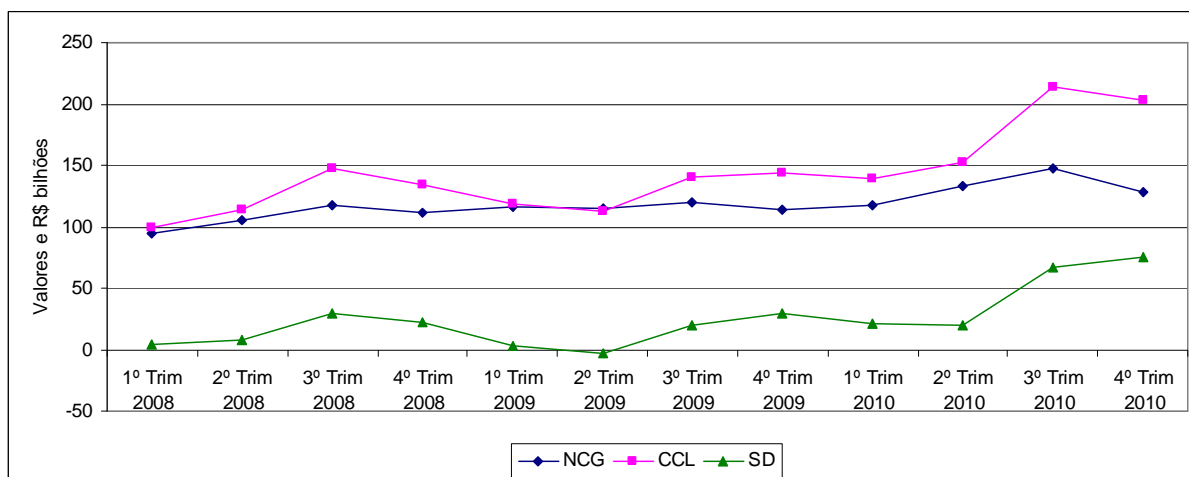



**Gráfico 9 – NCG, CCL e SD**

Até o terceiro trimestre de 2008 os indicadores de tesouraria estavam-se comportando de forma normal, mantendo SD positivo (inclusive com incremento), onde o CCL estava crescendo mais que a NCG.

Observando o gráfico 9 vemos nitidamente o efeito tesoura que ocorreu no segundo trimestre de 2009, sendo que o mesmo ocorreu principalmente pela queda do CCL, visto que a NCG manteve-se mais estável.

Para tentar entender porque ocorreu o efeito tesoura e porque os indicadores comportaram-se da forma apresentada, vamos verificar o que ocorreu com as principais contas patrimoniais que compõem tais indicadores. Temos que lembrar que praticamente todas as empresas apresentaram aumento de disponibilidades durante a crise (96%).

Assim, o gráfico 10 abaixo apresenta a evolução das contas mencionadas desde o primeiro trimestre de 2008 até o quarto trimestre de 2010. Analisando-se a evolução das principais contas patrimoniais de curto prazo vemos o que ocorreu com o saldo disponível das empresas durante a crise. Em um primeiro momento ocorre um aumento considerável das disponibilidades (quase 50%) até o quarto trimestre de 2008.

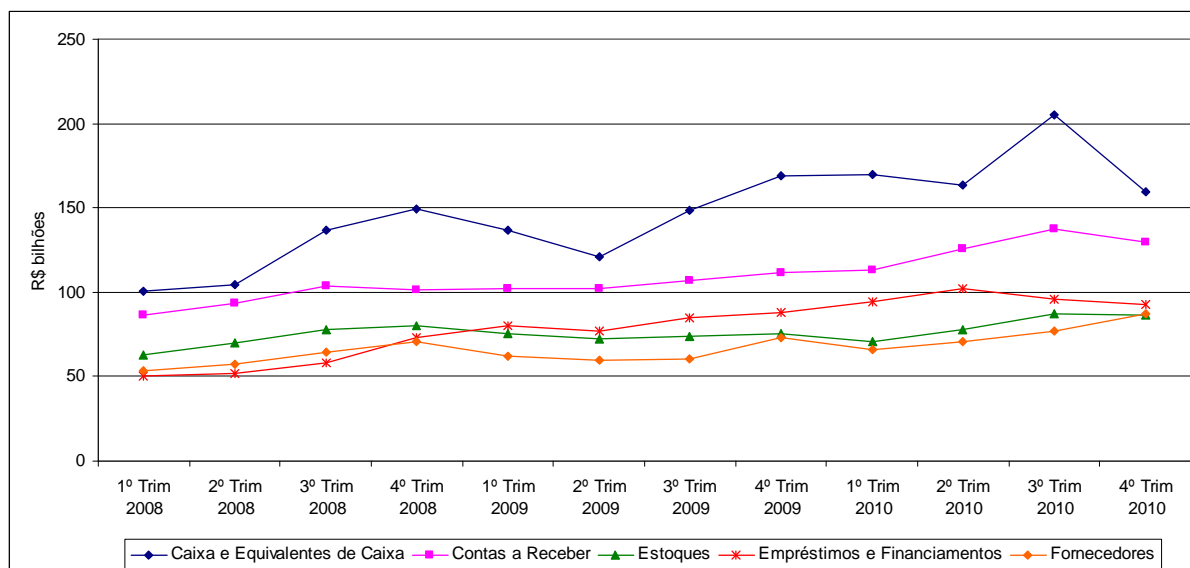



**Gráfico 10 – Evolução das contas patrimoniais de curto prazo**

Esse incremento das disponibilidades acompanha o incremento da conta fornecedores e empréstimos de curto prazo. Porém, a partir do terceiro trimestre de 2009 as disponibilidades começam a cair significativamente, sem uma alteração tão significativa das outras contas, vindo de um saldo aproximado de R$150 bilhões para perto de R$120 bilhões.

E essa queda reflete-se nitidamente no CCL, visto que reduz sensivelmente o valor do AC sem que ocorra uma queda do PC, explicando a queda do CCL durante o mesmo período.

Visto que ocorre uma queda acentuada nas receitas e concomitantemente um aumento expressivo das despesas financeiras, o que ocorreu é que foi necessário utilizarem-se as disponibilidades em reserva para pagar as despesas de cada trimestre, reduzindo-se assim o ACF e consequentemente o AC.

Também verifica-se que a origem das disponibilidades vem dos empréstimos realizados pelas empresas durante o início da crise, visto que as outras contas que poderiam representar origem e explicação para esse incremento não tiveram a mesma magnitude de elevação.

A conta Contas a Receber mantém um comportamento parecido com a conta de Receitas (o que é de se esperar) até o início da crise. Contudo, com a queda das receitas essa conta tem uma leve queda, muito inferior que a queda registrada pelas

receitas das empresas. Isso indica que provavelmente ocorreram atrasos por parte dos clientes das empresas ou até mesmo alongamento do prazo para pagamentos.

A conta estoque no começo da crise continuou a aumentar como era de se esperar devido a produtos que não eram mais comercializados. Contudo, verifica-se que no início de 2009 ela já inicia um recuo a fim de adaptar-se ao novo momento mercadológico.

Por último, a conta Disponibilidades sempre apresentou saldo superior a qualquer outra conta, independentemente do momento da crise, sendo que a conta Empréstimos de CP iniciou com o menor saldo, superando ao longo da série as contas Estoques e Fornecedores, mas no final já demonstra sinais em direção a ficar novamente com o menor saldo entre as contas.

### 4.4.4 Aumento do Imobilizado

Do total de empresas analisadas 96% apresentaram aumento de suas imobilizações no período da crise e pós crise. Esse não é o comportamento que espera-se que grande parte das empresas tenham durante um período de crise.

Contudo, temos que ter presente que uma das medidas adotadas pelo governo federal brasileiro foi a ampliação do crédito, principalmente por parte do BNDES, o qual emprestou recursos direcionados e que consequentemente impactam o imobilizado, sendo que a evolução dos mesmos (empréstimos de LP e imobilizado) encontram-se no gráfico 11.

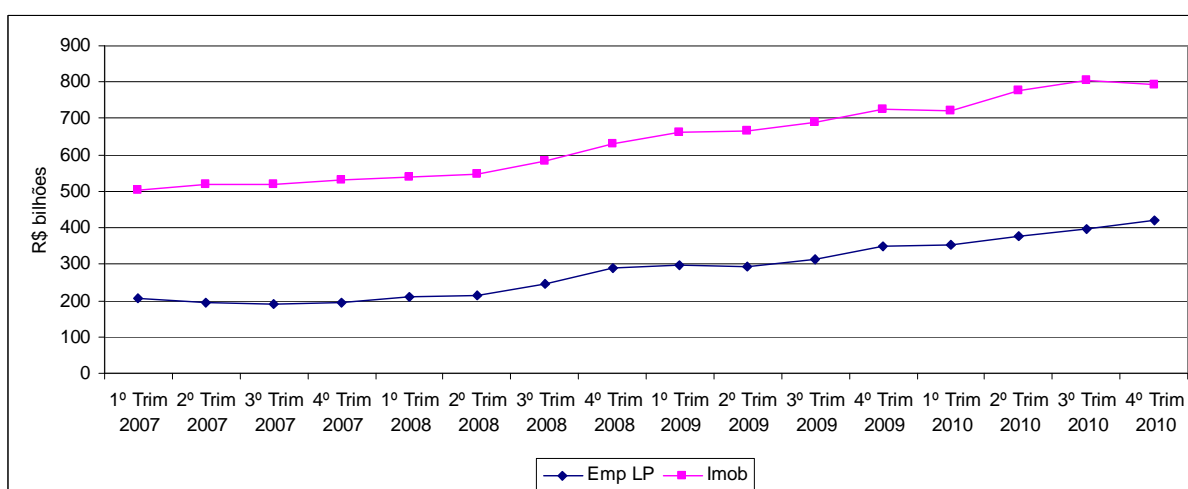



**Gráfico 11 – Evolução dos Empréstimos de LP e Imobilizado**

Podemos verificar que até o segundo trimestre de 2008 a quantidade de empréstimos de LP, assim como as imobilizações das empresas mantiveram-se relativamente estáveis. Porém, com o início da crise verifica-se que começa a existir um aumento das duas contas.

Esse aumento iniciado no terceiro trimestre de 2008 perdura até o final da série analisada, no caso o quarto trimestre de 2010, sendo que, verifica-se uma grande simetria entre os movimentos das duas contas.

Os empréstimos de LP aumentaram em R$200 bilhões no período (em torno de 100%), ao passo que as imobilizações em R$300 bilhões (em torno de 60%). Isso indica que as empresas aproveitaram as fontes disponíveis e sua capacidade de endividamento durante a crise. Também indica que R$100 bilhões ou vieram de recursos de acionistas, de inversões (ativos de curto prazo transformados em longo prazo) ou de fusões.

Como principal informação que esse movimento realizado pelas empresas traz é que as mesmas investiram durante a crise, aproveitando suas capacidades (de endividamento) assim como oportunidades que devam ter surgido no mercado com a oportunidade de compras de ativos fracos ou sub-avaliados.

### 4.4.5 Capital Social

Outro ponto que chama a atenção é a evolução do capital social das empresas no período que desenvolve-se no período de 2008 até 2010, indo de encontro ao que ocorreu com a evolução do imobilizado no período, visto que o incremento ocorrido com os empréstimos de longo prazo não foi suficiente para suprir o aumento ocorrido com imobilizações.

No gráfico 12 podemos ver claramente a evolução do capital social no período de 2007 até o final de 2010. Como podemos observar através do gráfico 12, no início de 2008 as empresas em geral tiveram um aumento do capital social geral das mesmas. Contudo, mesmo com a crise, a partir do segundo trimestre de 2009 o mesmo continuou a elevar-se. Isso indica que as empresas ou tiveram entrada de recursos de acionistas, ou realizaram incorporações com outras empresas.

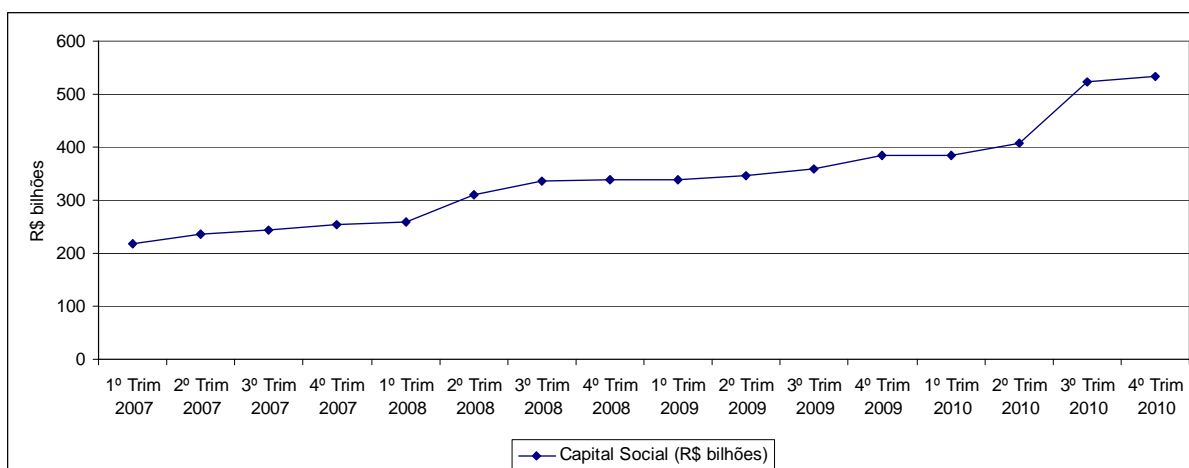



**Gráfico 12 – Evolução do Capital Social**

De modo geral, em uma crise normalmente as empresas tendem a não crescer ou buscar crescimento, porém, não é o que podemos observar com o conjunto das empresas analisadas, onde ocorreu crescimento, sendo esse muito intenso a partir de 2010.

### 4.4.6 Diferenças quanto a receita

Como indicado anteriormente, dividimos os setores em três grupos conforme o impacto incorrido sobre a receita (Anexo F), lenvando-se em conta a quantidade de empresas que tiveram redução de receitas. O primeiro grupo envolve os setores com pouco impacto sobre as receitas das empresas. O segundo são os setores com impacto médio e o terceiro grupo é constituído pelos setores que tiveram maior quantidade de empresas com redução de receitas.

A fim de realizar a análise do comportamento dos grupos foi analisado o comportamento das principais contas durante o período de análise, sendo que os gráficos referentes a evolução das contas encontra-se no anexo G.

O grupo 1 foi o grupo que teve o maior crescimento das receitas com uma evolução de 150% até o final de 2010. Por outro lado, durante a crise foi o grupo que teve a maior queda dos resultados (mais de 50%). As despesas financeiras acompanharam o comportamento dos outros grupos durante a crise.

Contudo, o grupo 1 foi o primeiro grupo a recuperar os resultados e apresentar evolução substancial dos mesmos até o final de 2010 (200%). Também foi o grupo que teve o maior incremento dos financiamentos, tanto de curto prazo,

como de longo prazo, justificando porque teve também o maior incremento de suas despesas financeiras.

Por outro lado, o grupo 3 apenas igualou os níveis de resultado observados anteriormente a crise, com as receitas no final de 2010 apenas superando levemente as observadas no terceiro trimestre de 2008. Quanto as despesas financeiras, chama a atenção que apresentou inconstância e grande volatilidade durante o período analisado.

Já o grupo 2 mostrou-se intermediário com relação aos grupos 1 e 3, melhorando as receitas e o resultado no final de 2010. Tanto o grupo 2 e 3 tiveram comportamentos parecidos quanto a evolução dos empréstimos. Quanto ao imobilizado, os grupos 1 e 2 reduziram a quantidade imobilizada, enquanto que o grupo 3 teve incremento de seu imobilizado até o final de 2010.

## 4.5 A RECUPERAÇÃO

Passada a fase mais aguda da crise que ocorreu no final de 2008 e início de 2009, a partir da metade do ano de 2009 começa a ocorrer gradualmente uma recuperação dos números e indicadores das empresas.

Podemos verificar que primeiramente começa a haver uma recuperação gradual das receitas, sendo que a partir de 2010 essa recuperação se intensifica, superando os níveis de 2008, com um acréscimo superior a 50% ao pico anterior a crise.

Muito desse incremento ocorrido nas receitas deve-se ao fato de que as mesmas investiram durante a crise, aumentando assim o seu imobilizado e consequentemente seu tamanho, tendo assim maior capacidade de produção como observa-se com a evolução ocorrida no imobilizado.

Por outro lado, começa a ocorrer um declínio das despesas financeiras para o conjunto das empresas analisadas, sendo que ocorre uma elevação das mesmas no quarto trimestre de 2009, que logo perde força e entra em declínio novamente.

A recuperação das receitas e a queda das despesas financeiras levam as empresas a recuperar os níveis de resultado observados anteriormente a crise de 2008, porém superando os valores trimestrais máximos de 2008 em pouco mais de 15% (R$38 bilhões contra R$35 bilhões).

Continuando o processo de recuperação realizado pelas empresas, vemos que as mesmas conseguiram recuperar-se com relação as contas de curto prazo, assim como os indicadores melhorando o Saldo Disponível e também os valores disponíveis.

De modo geral, podemos dizer que as empresas conseguiram recuperar-se após o ocorrido em 2008, demonstrando assim que as decisões e estratégias tomadas surtiram efeito sobre o desempenho das mesmas.

## 4.6 ANÁLISE FINAL

De modo geral a situação das empresas começou a alterar-se no terceiro trimestre de 2008. Temos a partir desse trimestre alguns fatos que se inter-relacionam e que causaram uma série de conseqüências para as empresas.

O que podemos notar nesse sentido é que em primeiro lugar ocorreu uma queda das receitas e um aumento das despesas financeiras, e que em conseqüência disso houve uma queda do resultado das empresas analisadas.

A queda das receitas ocorreu por dois fatores. Em primeiro lugar pela diminuição das quantidades demandadas, mas também pela queda dos preços de vários produtos, entre eles, principalmente de commodities.

Indo de encontro ao impacto gerado pela crise, podemos verificar que as empresas voltadas para o mercado internacional, principalmente de commodities, tiveram o maior impacto da crise juntamente com as empresas de bens industriais. Conjuntamente com essas empresas, os setores de transporte, utilidade pública e telecomunicações também sofreram com a crise, visto serem fornecedores das empresas mais afetadas.

Entre as empresas e os setores analisados, os setores que tiveram maior redução nas receitas foram também os setores que tiveram desempenho inferior durante e após a crise de 2008. As empresas desse grupo apenas conseguiram recuperar o resultado anterior a crise.

Por outro lado, os setores menos afetados mostraram que aproveitaram o momento e melhoraram substancialmente as suas receitas, assim como o próprio resultado. As receitas referentes as empresas do grupo 1 mais que dobraram, enquanto que o resultado triplicou para as mesmas.

Já o aumento das despesas financeiras ocorreu por dois motivos. Houve aumento da quantidade de empréstimos tomados pelas empresas, sendo que parte desses empréstimos foram direcionados para aumentar o caixa, pagar contas de curto prazo e aumentar o imobilizado (investimentos). Ocorreu uma elevação da taxa de juros cobrada sobre as empresas por unidade monetária emprestada, a qual diminui a partir do primeiro trimestre de 2009.

Os empréstimos que estavam sendo adquiridos tiveram em termos gerais três destinos. O primeiro foi de custear as atividades das empresas, visto estar entrando menos dinheiro em caixa devido a queda das receitas. O segundo foi de aplicar o excedente tomado em disponível. E o último ponto foi investir, principalmente recursos de longo prazo em imobilizações.

As empresas já prevendo o que poderia acontecer começaram a manter e aumentar o seu caixa disponível para fazer frente aos impactos da crise. Por esse motivo, vemos o expressivo aumento das disponibilidades no período pré-crise. Esse aumento reflete-se nos indicadores de CCL e SD. Porém, com o início da crise o caixa excedente começa a ser utilizado para custear as despesas crescentes (entre elas as financeiras) e com isso levam ao chamado efeito tesoura no segundo trimestre de 2009.

Mas em meados de 2009 as receitas pouco a pouco começam a recuperar-se para as empresas analisadas e logo após o resultado também começa a ir na mesma direção. Outro fator que ajuda nessa recuperação é que os custos financeiros começam a cair, principalmente pela queda das taxas de juros praticadas, pois o volume financeiro emprestado continua a subir.

Com esse novo cenário podemos ver também que as empresas começam novamente a recompor seus caixas, melhorando o CCL e consequentemente o SD, ficando em situação já no final de 2009 melhor do que antes do início da crise.

Porém, um ponto que devemos atentar é que parte da recuperação dos números das empresas deve-se ao fato de que houveram grandes investimentos em imobilizações durante a crise. Parte dessas imobilizações começaram a gerar receitas e melhorar assim como o resultado das empresas a partir do segundo trimestre de 2009.

Finalmente, a partir de 2010 as receitas já estavam superiores as de antes do início da crise, assim como o resultado. Apesar da recuperação, as empresas

conseguiram isso com um retorno menor sobre os ativos (aumento do imobilizado) e do patrimônio dos acionistas (aumento do capital social).

Isso demonstra que mesmo tendo receitas maiores e custos financeiros menores, ocorreu um aumento das despesas gerais das empresas após o período da crise.

Por último, devemos ressaltar o que foi realizado pelas empresas, tomando empréstimos, antecipando a queda das disponibilidades, investindo intensamente (refletido no aumento do imobilizado). E isso talvez justifique porque estão entre as maiores e melhores empresas do país, assim como do mundo.

# 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crise financeira de 2008 trouxe para o mundo muitos questionamentos como o que realmente ocorreu e porque ocorreu. Da mesma forma essa crise trouxe para a economia, os países e inserido nesse contexto, as empresas uma série de impactos e desafios.

Passado alguns anos podemos ver o que realmente aconteceu com as empresas após a crise de 2008, visto que existem dados já disponíveis, tanto dos balanços dessas empresas, como de outras fontes, como o Bacen ou IBGE.

Quanto aos dados das empresas objeto de estudo existem muitas informações disponíveis sobre as mesmas na internet devido ao fato de as mesmas serem SAs e possuírem ações negociadas em bolsa de valores. Porém, a BMFBovespa, por algum motivo não tem relacionado um vasto conjunto de dados dos balanços dessas empresas em seu site. Nesse sentido, os dados foram obtidos através de outras fontes disponíveis na internet.

As empresas estudadas foram divididas em grupos, mais precisamente setores de atuação, conforme as atividades fins que exercem a fim de permitir analisar o que aconteceu com setores diferentes em função do impacto sobre as receitas das mesmas.

De posse dos dados conseguiu-se verificar em primeiro lugar o real impacto da crise sobre as empresas estudadas no início do evento de 2008, sendo que verificou-se que em muitos casos não haviam muitas diferenças entre setores diferentes, mas que os comportamentos e efeitos difundiam-se muito de forma geral.

Passado o momento mais agudo da crise tivemos condições de verificar como as empresas comportaram-se e agiram a partir desse momento e como as medidas do governo federal agiram sobre o conjunto das empresas estudadas.

Um dos principais pontos que verificou-se com o trabalho foi a constatação de que as empresas conseguiram recuperar-se da crise, conseguindo aumentar novamente as receitas, diminuir as despesas financeiras e recuperar o resultado observado antes do início da crise.

Além disso, verificou-se que alguns setores sofreram mais com a crise do que outros setores devido principalmente a natureza de suas atividades, sendo que outros setores não foram tão afetados pela mesma.

Um dos principais pontos do trabalho realizado foi o fato de que a medida que os estudos eram realizados percebia-se que o mesmo gerava novos desdobramentos em razão principalmente das informações, análises e conclusões que eram produzidas.

Como exemplo temos o fato de que a maioria das empresas apresentou redução do resultado ou aumento das despesas financeiras durante a crise levando o trabalho a analisar de forma mais generalizada o impacto da crise sobre as empresas objeto.

Muitos dos resultados encontrados muitas vezes não encaixavam-se muito nos conceitos gerais de finanças, indo contra as expectativas do que esperava-se encontrar nos indicadores das empresas, gerando muitas vezes inclusive dúvidas.

Como exemplo temos a informação inicial de que grande parte das empresas apresentaram evolução das disponibilidades, o que exigiu um aprofundamento do estudo dessa conta, revelando que em razão de empréstimos a mesma comportou-se da forma apresentada.

Por essa razão algumas análises seguiram rumos diferentes dos que tinha-se em mente em um primeiro momento, exigindo estudos mais profundos de vários itens e assim deixando-se outras análises não tão relevantes de lado.

Deixa-se como sugestão para outros trabalhos a continuidade do aprofundamento das análises realizadas, com estudos aprofundados sobre os setores pertencentes a economia brasileira, visto que os mesmos tiveram comportamentos diferentes.

Assim sendo, as empresas objeto de estudo foram impactadas pela crise de 2008, aproveitaram as linhas de empréstimos disponíveis, investiram durante a crise e provavelmente em razão disso conseguiram recuperar-se.

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**


ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e valor. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2010. 706 p.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002. 214 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária e Crédito 2009. 2010. 168 p.

BRAGA, Roberto. Fundamentos e técnicas de administração financeira. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1995. 408 p.

FOLHA.COM. Entenda a crise que atinge a crise dos EUA. Setembro de 2008. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u450226.shtml. Acesso: 20/04/2011.

FOLHA.COM. Veja as medidas já anunciadas no Brasil para combater os efeitos da crise. Setembro de 2009. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u464961.shtml. Acesso: 20/04/2011.

MATARAZZO, Dante C. Análise Financeira de Balanços. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1998. 471 p.

MATSUKURA, Luis. Gestão de Crises Financeiras. São Paulo. Dezembro de 2005. Disponível em: http://www.administradores.com.br/informe-se/artigos/gestao-de-crises-financeiras/11282/. Acesso em: 30/04/2011.

OLIVEIRA, Jorge de Oliveira; GALDINO, Manoel. Rev. USP, São Paulo, n.85, Maio de 2010. Disponível em: <http://www.revistasusp.sibi.usp.br/scielo.php?pid=S0103-99892010000200003&script=sci_arttext>. Acesso em: 20/06/2011.

PEREIRA, J. Matias: Efeitos e custos da crise financeira e econômica global no Brasil. Observatorio de la Economía Latinoamericana, n. 108, 2009. Disponível em: http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/. Acesso em: 20/04/2011.

INTERNET

http://www.bmfbovespa.com.br, acessado e 10/08/2011

http://www.fundamentus.com.br, acessado em 20/08/2011

http://www.gerdau.com/investidores/informacoes-financeiras-arquivos-cvm.aspx, acessado em 25/08/2011.

http://infomoney.com.br, acessado em 08/09/2011

http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/crise.htm , acessado em 30/04/2011.

http://www.wikipedia.org/wiki/Homeostase, acessado em 01/10/2011

http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise_econ%C3%B4mica_de_2008-2009, acessado em 20/04/2011.

## ANEXO A – PASSOS DA CRISE DE 2008

Conforme do jornal Folha de São Paulo (disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u450226.shtml, consultado em 20/04/2011), podemos dividir de forma resumida os acontecimentos da seguinte forma:

1- O FED, após a crise das pontocom reduziu as taxas de juros;
2- Os consumidores voltaram a comprar e consequentemente os preços desses começaram a subir, virando inclusive investimento;
3- Cresceu a procura por hipotecas, onde usava-se o dinheiro para consumir e comprar mais imóveis;
4- Grandes empresas hipotecárias começaram a emprestar para uma classe da mau-pagadores, a chamada subprime;
5- Também a partir de 2001, as financiadores deste segmento começaram a "empacotar" este crédito e venderam estas carteiras para bancos de investimento. Assim, recebiam antecipadamente o valor das operações.;
6- Mas o FED aumentou os juros, o consumo diminui, os preços dos imóveis começou a cair, os títulos hipotecários perderam valor e a inadimplência aumentou devido ao desaquecimento da economia;
7- Com o cenário de possível inadimplência os bancos não queriam mais emprestar dinheiro entre si, ocorrendo uma crise de confiança;
8- Por outro lado, as empresas e pessoas queriam tirar dinheiro dos bancos, o que gerou uma crise de provável insolvência;
9- Esse foi o momento em que os Bancos Centrais entram injetando dinheiro no mercado a juros baixos para garantir dinheiro no caixa dos bancos;
10-Não sabe-se o tamanho do impacto dos ativos "podres" sobre as instituições financeiras;
11-Como há menos dinheiro no mercado as pessoas consomem menos e gerando um efeito cíclico sobre a economia, menos consumo, menos dinheiro e menos dinheiro, menos consumo.

## ANEXO B – APRESENTAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL E DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DAS EMPRESAS PESQUISADAS

Fonte: Site Fundamentus (http://www.fundamentus.com.br)

**Balanço Patrimonial**

| **Ativo Total** |
|---|
| **Ativo Circulante** |
| Caixa e Equivalentes de Caixa |
| Aplicações Financeiras |
| Contas a Receber |
| Estoques |
| Ativos Biológicos |
| Tributos a Recuperar |
| Despesas Antecipadas |
| Outros Ativos Circulantes |
| **Ativo Realizável a Longo Prazo** |
| Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo |
| Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado |
| Contas a Receber |
| Estoques |
| Ativos Biológicos |
| Tributos Diferidos |
| Despesas Antecipadas |
| Créditos com Partes Relacionadas |
| Outros Ativos Não Circulantes |
| **Investimentos** |
| **Imobilizado** |
| **Intangível** |
| **Diferido** |
| **Passivo Total** |
| **Passivo Circulante** |
| Obrigações Sociais e Trabalhistas |
| Fornecedores |
| Obrigações Fiscais |
| Empréstimos e Financiamentos |
| Passivos com Partes Relacionadas |
| Dividendos e JCP a Pagar |
| Outros |
| Provisões |
| Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados |
| **Passivo Não Circulante** |
| Empréstimos e Financiamentos |
| Passivos com Partes Relacionadas |
| Outros |
| Tributos Diferidos |
| Adiantamento para Futuro Aumento Capital |
| Provisões |
| Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados |
| Lucros e Receitas a Apropriar |
| **Participação dos Acionistas Não Controladores** |

**Balanço Patrimonial**

**Patrimônio Líquido**

Capital Social Realizado
Reservas de Capital
Reservas de Reavaliação
Reservas de Lucros
Lucros/Prejuízos Acumulados
Ajustes de Avaliação Patrimonial
Ajustes Acumulados de Conversão
Outros Resultados Abrangentes
Adiantamento para Futuro Aumento Capital

**Demonstrativo de Resultado**

Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços
Deduções da Receita Bruta
**Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços**
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos
**Resultado Bruto**
Despesas Com Vendas
Despesas Gerais e Administrativas
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos
Outras Receitas Operacionais
Outras Despesas Operacionais
Resultado da Equivalência Patrimonial
Financeiras
Receitas Financeiras
Despesas Financeiras
Resultado Não Operacional
Receitas
Despesas
Resultado Antes Tributação/Participações
Provisão para IR e Contribuição Social
IR Diferido
Participações/Contribuições Estatutárias
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio
Part. De Acionistas Não Controladores
**Lucro/Prejuízo do Período**

## ANEXO C – AÇÕES QUE COMPÕE O ÍNDICE IBX-100 DA BMFBOVESPA (CARTEIRA MAIO-AGOSTO DE 2011)

Fonte: http://www.bmfbovespa.com.br

| Ação | Setor | Código na Bolsa | Tipo |
|---|---|---|---|
| WEG | Bens Indls / Máqs e Equips | WEGE3 | ON ED NM |
| EMBRAER | | EMBR3 | ON NM |
| IOCHP-MAXION | | MYPK3 | ON NM |
| MARCOPOLO | | POMO4 | PN N2 |
| RANDON PART | Bens Indls / Mat Transporte | RAPT4 | PN N1 |
| POSITIVO INF | Comput e Equips | POSI3 | ON NM |
| BRF FOODS | | BRFS3 | ON NM |
| COSAN | | CSAN3 | ON NM |
| JBS | | JBSS3 | ON NM |
| MARFRIG | Cons N Básico / Alimentos Processados | MRFG3 | ON NM |
| AMBEV | Cons N Cíclico / Bebidas | AMBV4 | PN |
| P.ACUCAR-CBD | Cons N Cíclico / Comércio Distr. | PCAR4 | PN N1 |
| SOUZA CRUZ | Cons N Cíclico / Fumo | CRUZ3 | ON |
| NATURA | Cons N Cíclico / Pr Pessoal Limp | NATU3 | ON NM |
| HYPERMARCAS | Cons N Cíclico/Diversos | HYPE3 | ON NM |
| BR BROKERS | | BBRK3 | ON NM |
| BROOKFIELD | | BISA3 | ON NM |
| CYRELA REALT | | CYRE3 | ON NM |
| EVEN | | EVEN3 | ON NM |
| GAFISA | | GFSA3 | ON NM |
| MRV | | MRVE3 | ON NM |
| PDG REALT | | PDGR3 | ON NM |
| ROSSI RESID | Const e Transp / Constr e Engenh | RSID3 | ON NM |
| ALL AMER LAT | | ALLL3 | ON NM |
| CCR SA | | CCRO3 | ON NM |
| ECORODOVIAS | | ECOR3 | ON NM |
| GOL | | GOLL4 | PN N2 |
| LLX LOG | | LLXL3 | ON NM |
| TAM S/A | Const e Transp / Transporte | TAMM4 | PN N2 |
| B2W VAREJO | | BTOW3 | ON NM |
| LOJAS AMERIC | | LAME4 | PN |
| LOJAS RENNER | Consumo Cíclico / Comércio | LREN3 | ON NM |
| CIA HERING | Consumo Cíclico / Tecid Vest Calç | HGTX3 | ON NM |
| AMIL | | AMIL3 | ON NM |
| DASA | | DASA3 | ON NM |
| ODONTOPREV | Consumo não Cíclico/Saúde | ODPV3 | ON NM |
| ANHANGUERA | | AEDU3 | ON NM |
| LOCALIZA | Diversos | RENT3 | ON NM |
| BR MALLS PAR | | BRML3 | ON NM |
| MULTIPLAN | Financ e Outros / Explor Imóveis | MULT3 | ON N2 |

| Ação | Setor | Código na Bolsa | Tipo |
|---|---|---|---|
| BRADESPAR | Financ e Outros / Holdings Divers | BRAP4 | PN N1 |
| ULTRAPAR | | UGPA4 | PN N1 |
| BANRISUL | Financ e Outros / Interms Financs | BRSR6 | PNB N1 |
| BRADESCO | | BBDC3 | ON N1 |
| BRADESCO | | BBDC4 | PN N1 |
| BRASIL | | BBAS3 | ON NM |
| ITAUSA | | ITSA4 | PN N1 |
| ITAUUNIBANCO | | ITUB4 | PN N1 |
| PANAMERICANO | | BPNM4 | PN N1 |
| SANTANDER BR | | SANB11 | UNT N2 |
| PORTO SEGURO | Financ e Outros / Previd Seguros | PSSA3 | ON NM |
| SUL AMERICA | | SULA11 | UNT N2 |
| BMFBOVESPA | Financeiro e Outros/Serviços Financeiros Diversos | BVMF3 | ON NM |
| CETIP | | CTIP3 | ON NM |
| CIELO | | CIEL3 | ON NM |
| REDECARD | | RDCD3 | ON NM |
| DURATEX | Mats Básicos / Madeira e Papel | DTEX3 | ON NM |
| FIBRIA | | FIBR3 | ON NM |
| KLABIN S/A | | KLBN4 | PN N1 |
| SUZANO PAPEL | | SUZB5 | PNA N1 |
| MMX MINER | Mats Básicos / Mineração | MMXM3 | ON NM |
| VALE | | VALE3 | ON N1 |
| VALE | | VALE5 | PNA N1 |
| BRASKEM | Mats Básicos / Químicos | BRKM5 | PNA N1 |
| VALEFERT | | FFTL4 | PN |
| CONFAB | Mats Básicos / Sid Metalurgia | CNFB4 | PN N1 |
| GERDAU | | GGBR3 | ON N1 |
| GERDAU | | GGBR4 | PN N1 |
| GERDAU MET | | GOAU4 | PN N1 |
| PARANAPANEMA | | PMAM3 | ON N1 |
| SID NACIONAL | | CSNA3 | ON |
| USIMINAS | | USIM3 | ON N1 |
| USIMINAS | | USIM5 | PNA N1 |
| ECODIESEL | Petróleo, Gás e Biocombustíveis | ECOD3 | ON NM |
| OGX PETROLEO | | OGXP3 | ON NM |
| PETROBRAS | | PETR3 | ON |
| PETROBRAS | | PETR4 | PN |
| TOTVS | Tec.Informação/Programas Servs | TOTS3 | ON NM |
| BRASIL TELEC | Telecomunicação / Telefonia Fixa | BRTO4 | PN |
| TELEMAR | | TNLP3 | ON |
| TELEMAR | | TNLP4 | PN |
| TELEMAR N L | | TMAR5 | PNA |
| TELESP | | TLPP4 | PN |
| TIM PART S/A | Telecomunicação / Telefonia Móvel | TCSL3 | ON |
| TIM PART S/A | | TCSL4 | PN |

| Ação | Setor | Código na Bolsa | Tipo |
| --- | --- | --- | --- |
| COPASA | | CSMG3 | ON NM |
| SABESP | Utilidade Públ / Água Saneamento | SBSP3 | ON NM |
| AES TIETE | | GETI4 | PN |
| CEMIG | | CMIG4 | PN N1 |
| CESP | | CESP6 | PNB N1 |
| COPEL | | CPLE6 | PNB N1 |
| CPFL ENERGIA | | CPFE3 | ON NM |
| ELETROBRAS | | ELET3 | ON EJ N1 |
| ELETROBRAS | | ELET6 | PNB EJ N1 |
| ELETROPAULO | | ELPL4 | PN N2 |
| ENERGIAS BR | | ENBR3 | ON NM |
| LIGHT S/A | | LIGT3 | ON NM |
| MPX ENERGIA | | MPXE3 | ON NM |
| TRACTEBEL | | TBLE3 | ON NM |
| TRAN PAULIST | Utilidade Públ / Energ Elétrica | TRPL4 | PN N1 |

# ANEXO D – FIGURAS DO BACEN SOBRE FINANCIAMENTOS E TX DE JUROS

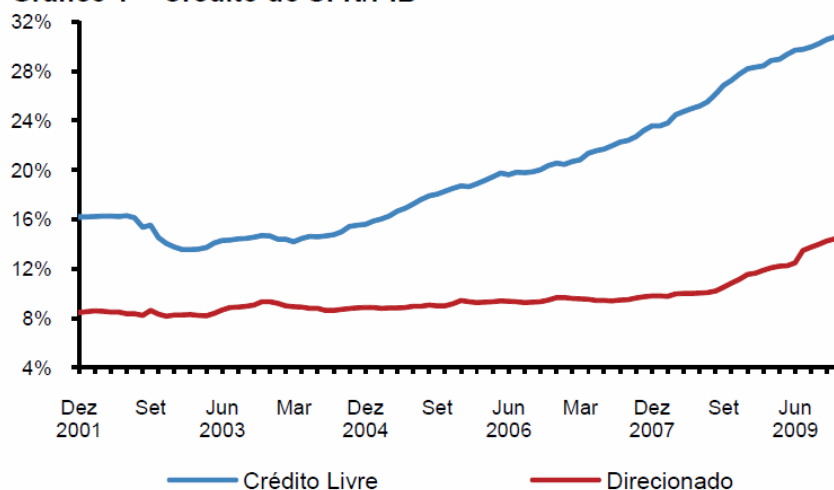
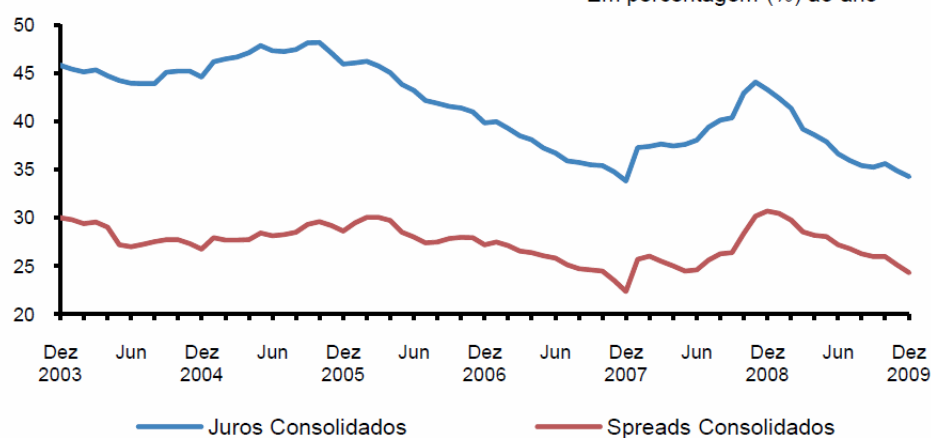
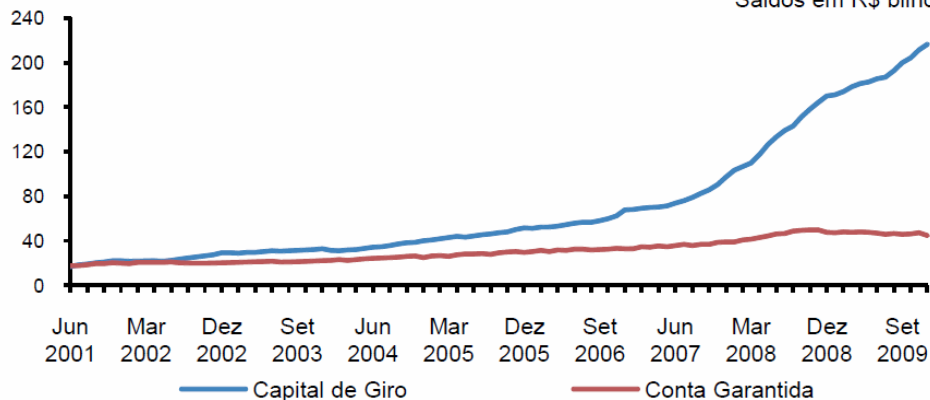
Fonte: Relatório de Economia Bancária e de Crédito 2009

## ANEXO E – QUANTIDADE DE EMPRESAS POR SETOR DO IBX-100

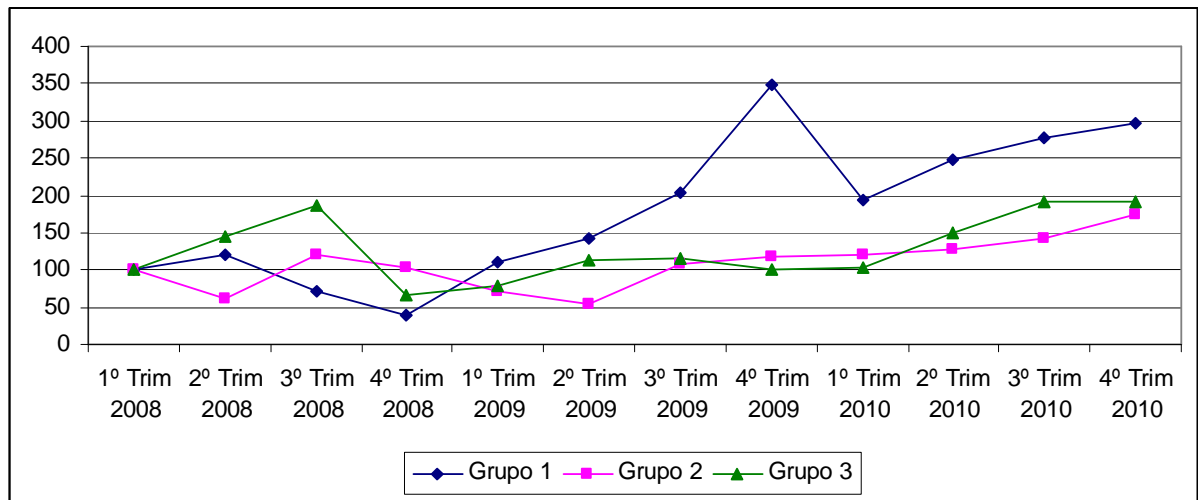
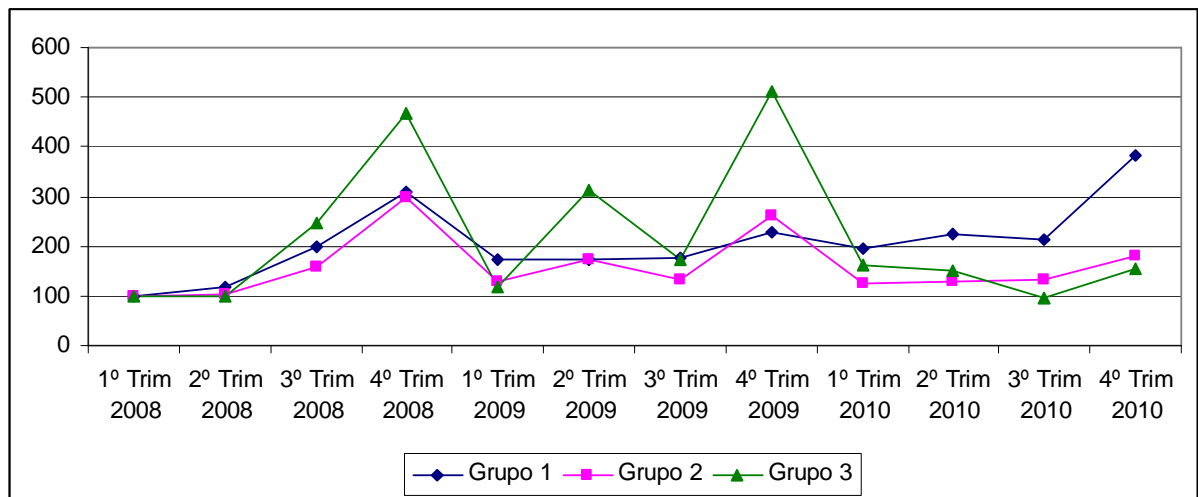
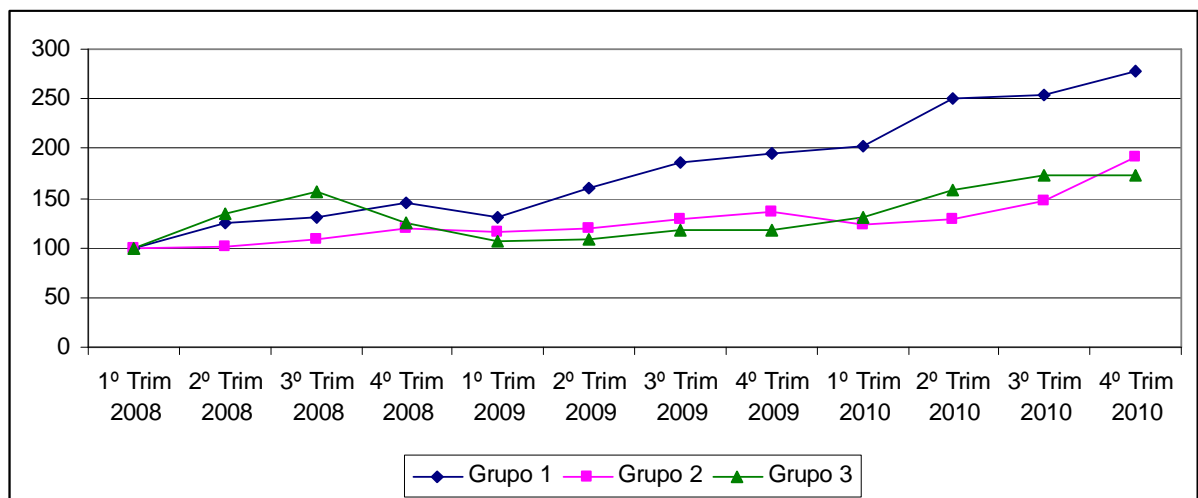
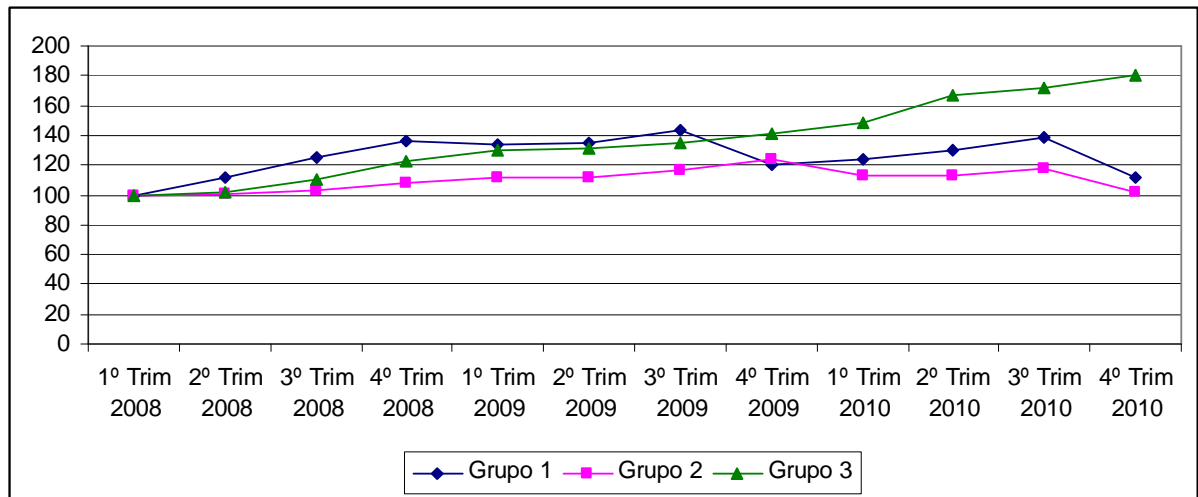
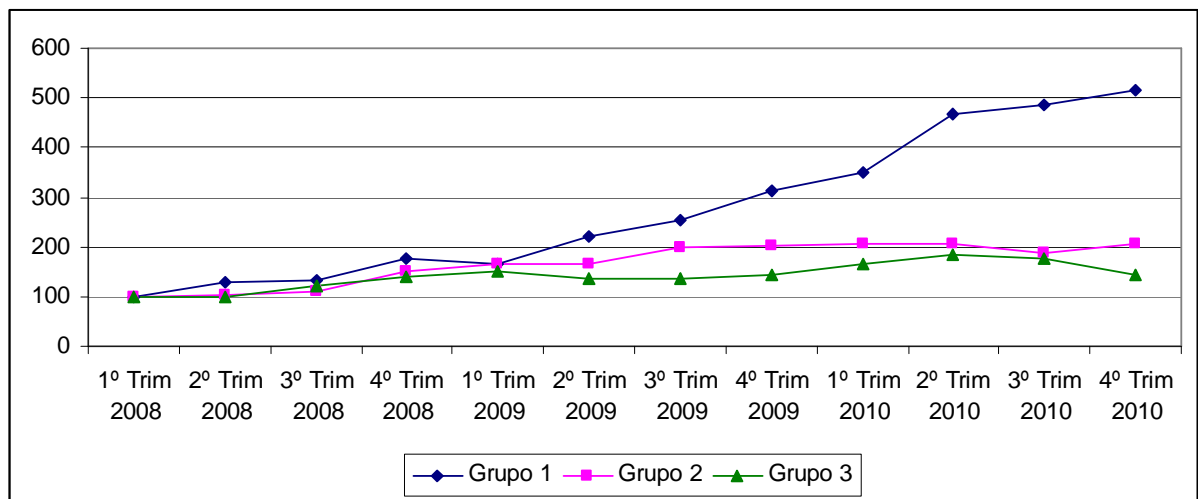
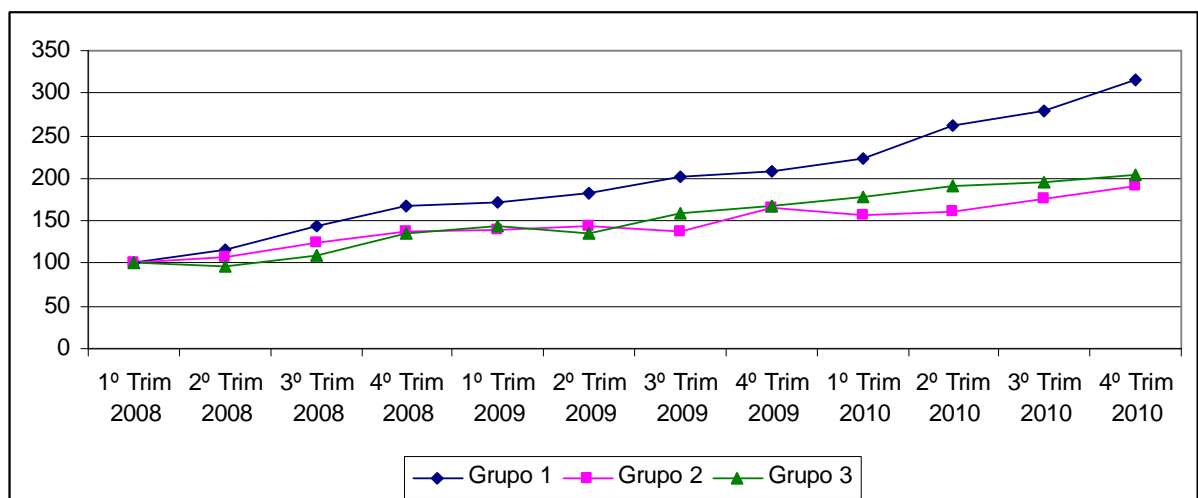
**Tabela – Quantidade de Empresas por Setor**

| Setor | Quantidade | % sobre total |
|---|---|---|
| Materiais Básicos – madeira e papel | 4 | 5,33 |
| Materiais Básicos – mineração | 2 | 2,67 |
| Materiais Básicos – químicos | 2 | 2,67 |
| Materiais Básicos – siderurgia e metalurgia | 4 | 5,33 |
| Utilidade Pública | 14 | 18,67 |
| Construção e Transporte – Construção | 8 | 10,67 |
| Construção e Transporte – Transporte | 6 | 8,00 |
| Bens Industriais | 5 | 6,67 |
| Consumo Não Cíclico | 5 | 6,67 |
| Telecomunicações | 5 | 6,67 |
| Consumo Não Básico | 4 | 5,33 |
| Consumo Cíclico | 4 | 5,33 |
| Consumo não Cíclico – Saúde | 3 | 4,00 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 3 | 4,00 |
| Diversos | 6 | 8,00 |
| TOTAL | 75 | 100,00 |

Fonte:http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/boletim-edicao-30-estatisticas-numero-de-empresas.asp

## ANEXO F – DIVISÃO DOS SETORES CONFORME IMPACTO DAS RECEITAS

| Setor | Queda de Receita | Aumento/Estabilidade de Receita | Grupo |
|---|---|---|---|
| Construção e Transporte - Construção | 1 | 7 | Grupo 1 |
| Consumo não Ciclico – Saúde | 0 | 3 | Grupo 1 |
| Diversos | 2 | 4 | Grupo 1 |
| Utilidade Pública | 9 | 5 | Grupo 2 |
| Consumo Não Cíclico | 2 | 3 | Grupo 2 |
| Telecomunicações | 2 | 3 | Grupo 2 |
| Consumo Não Básico | 2 | 2 | Grupo 2 |
| Consumo Cíclico | 2 | 2 | Grupo 2 |
| Materiais Básicos - madeira e papel | 4 | 0 | Grupo 3 |
| Materiais Básicos – mineração | 2 | 0 | Grupo 3 |
| Materiais Básicos – químicos | 2 | 0 | Grupo 3 |
| Materiais Básicos - siderurgia e metalurgia | 4 | 0 | Grupo 3 |
| Construção e Transporte - Transporte | 5 | 1 | Grupo 3 |
| Bens Industriais | 5 | 0 | Grupo 3 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 3 | 0 | Grupo 3 |
| TOTAL | 46 | 29 | |

# ANEXO G – GRÁFICOS DA EVOLUÇÃO DAS CONTAS DOS 3 GRUPOS

**Evolução do Resultado**

**Evolução das Despesas Financeiras**

**Evolução da Receita**

**Evolução do Imobilizado**

**Empréstimos de CP**

**Empréstimos de LP**

**Disponibilidades**